

Ключевые слова: механизм, инвестиции, диагностика, инвестиционная привлекательность, рейтингование, структура, показатели.

Gorodnia T.A., Stanislavova T.V. The mechanism of the diagnostic of the investment attractiveness of the enterprise

The analysis of research investments and investment activity; considered the importance of activation of the investment activity; the analysis of investment activities of the company; proposed mechanism for carrying out the diagnosis of emerging investment activity of the enterprise; determined the investment attractiveness of the indicators of ratings.

Keywords: mechanism, investments, diagnostics, investment attractiveness rating, structure, parameters.

УДК 657.372.5

Доц. М.В. Корягін, канд. екон. наук – Львівська КА

АНАЛІЗ ПОКАЗНИКІВ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА У СИСТЕМІ ПРИЙНЯТТЯ ЕКОНОМІЧНИХ РІШЕНЬ

Проаналізовано підходи авторів щодо методичного забезпечення аналізу вартості підприємства. Для комплексного аналізу показників вартості підприємства запропоновано здійснення загальної оцінки фінансового стану підприємства та розрахунку показників ринкової рентабельності підприємства. Надано пропозиції щодо забезпечення виконання аналітичних процедур з оцінки специфічних показників ринкової вартості як основи прийняття виважених економічних рішень.

Ключові слова: вартість підприємства, економічні рішення, аналітичні показники, фінансовий аналіз.

Постановка проблеми. Економічний аналіз є важливою складовою системи управління вартістю підприємства. Проведення аналітичних досліджень дає змогу сформувати інформаційний базис для прийняття економічних рішень щодо доцільності придбання підприємства, здійснення інвестицій в його діяльність, проведення моніторингу факторів генерування / руйнування вартості підприємства. Наявність диференційованих аналітичних показників вартості підприємства та обґрунтованих методичних підходів до їх обчислення забезпечує процедури достовірної оцінки вартості підприємства.

Аналіз показників ринкової вартості підприємства виступає комплексом методичних прийомів та процедур з оцінки та обґрунтування доцільності реалізації інвестиційних проектів та визначення їх економічної ефективності. Разом з тим, спрямованість підходів до оцінки ефективності інвестиційних вкладень переважно на проведення порівняльного фінансового аналізу діяльності підприємств та їх неадаптованість до процесу оцінки показників вартості підприємства як об'єкта купівлі-продажу зумовлюють потребу розробки відповідного методичного інструментарію.

Мета дослідження – охарактеризувати та розробити комплекс аналітичних показників вартості підприємства у системі прийняття економічних рішень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз показників вартості підприємства в працях науковців представлений в межах методичних положень фінансового аналізу. Загальні структурно-логічні схеми комплексного фінансового аналізу підприємства представлені в працях відомих українсь-

ких вчених, зокрема: Г.І. Кіндрацької [2], О.Р. Костирка [3], І.Д. Лазаришиної [4], Г.В. Митрофанова [7], Є.В. Мниха [5], О.В. Олійник та С.З. Мошенського [6], Ю.С. Цал-Цалка [8], М.Г. Чумаченка [1] та ін. Питання розробки показників та комплексної методики аналізу показників ринкової вартості підприємства у системі прийняття управлінських рішень не набули детального дослідження.

Виклад основного матеріалу дослідження. Аналізуючи підходи авторів до розробки методичного забезпечення аналізу вартості підприємства, можна зробити висновок, що більшість дослідників дотримується позиції щодо достатності проведення комплексного фінансового аналізу в процесі оцінки вартості підприємства. Окремі науковці пропонують разом із цим визначати показники рентабельності власного капіталу для акціонерних товариств, які дають змогу оцінити рівень віддачі та прибутковості відносно вкладеної ресурсної бази.

Для забезпечення комплексного аналізу показників вартості підприємства пропонуємо проводити загальну оцінку фінансового стану підприємства та здійснювати оцінку ринкової рентабельності підприємства. Оцінка ринкової рентабельності підприємства передбачає визначення відносних показників, які характеризують віддачу чистих активів та власного капіталу з урахуванням прогностичних значень прибутковості діяльності.

Розрахунок загального коефіцієнта ринкової рентабельності за прогностичними та фактичними даними:

$$K_{\text{заг}}^{\text{ринк}} = \frac{\overline{Pr_{\text{прог}}}(\overline{Зб_{\text{прог}}})}{PB} \cdot 100\%, K_{\text{заг}}^{\text{ринк}} = \frac{\overline{Pr_{\text{факт}}}(\overline{Зб_{\text{факт}}})}{PB} \cdot 100\%, \quad (1)$$

де: $\overline{Pr_{\text{прог}}}(\overline{Зб_{\text{прог}}})$ – середньорічний прогностичний чистий прибуток (збиток) від господарської діяльності, тис. грн; $\overline{Pr_{\text{факт}}}(\overline{Зб_{\text{факт}}})$ – річний фактичний чистий прибуток (збиток) від господарської діяльності, тис. грн; PB – ринкова вартість підприємства, тис. грн.

Загальний коефіцієнт ринкової рентабельності відображає прогнозовану віддачу від вкладеного капіталу з урахуванням майбутнього рівня прибутковості. Врахування в показнику рентабельності прогнозованих збитків дає змогу визначити ступінь інвестиційних втрат внаслідок неефективного вкладення капіталу. Нормативне значення показника – перевищення середньорічної ставки дохідності за облігаціями внутрішньої державної позики, номінованими в національній валюті:

$$\overline{K_{\text{заг}}^{\text{ринк}}} \geq \overline{D_{\text{ОВДП}}} \quad \text{або} \quad \overline{K_{\text{заг}}^{\text{ринк}}} / \overline{D_{\text{ОВДП}}}, \quad (2)$$

де: $\overline{D_{\text{ОВДП}}}$ – середньорічна ставка дохідності за ОВДП, номінованими в національній валюті, %.

Загальний коефіцієнт ринкової рентабельності є основою для його порівняння за різними підприємствами як об'єктами інвестування.

Розрахунок коефіцієнта операційної ринкової рентабельності за фактичними даними:

$$K_{\text{опер}}^{\text{ринк}} = \frac{\overline{Pr_{\text{факт}}^{\text{опер}}}(\overline{Зб_{\text{факт}}^{\text{опер}}})}{PB} \cdot 100\%, \quad (3)$$

де: $\overline{Pr_{\text{факт}}^{\text{опер}}}(\overline{Зб_{\text{факт}}^{\text{опер}}})$ – річний фактичний прибуток (збиток) від операційної діяльності, тис. грн; PB – ринкова вартість підприємства (відкоригована на ризику), тис. грн.

Розрахунок коефіцієнтів операційної, фінансової та інвестиційної ринкової рентабельності може здійснюватися тільки за фактичними даними, оскільки здійснення окремих прогнозів для фінансових результатів від окремих видів діяльності підприємства потребує значних затрат часу.

Розрахунок коефіцієнта фінансової ринкової рентабельності за фактичними даними:

$$K_{\text{фін}}^{\text{ринк}} = \frac{\overline{Pr_{\text{факт}}^{\text{фін}}}(\overline{Зб_{\text{факт}}^{\text{фін}}})}{PB} \cdot 100\%, \quad (4)$$

де: $\overline{Pr_{\text{факт}}^{\text{фін}}}(\overline{Зб_{\text{факт}}^{\text{фін}}})$ – річний фактичний прибуток (збиток) від фінансової діяльності, тис. грн; PB – ринкова вартість підприємства (відкоригована на ризику), тис. грн.

Розрахунок коефіцієнта інвестиційної ринкової рентабельності за фактичними даними:

$$K_{\text{інв}}^{\text{ринк}} = \frac{\overline{Pr_{\text{факт}}^{\text{інв}}}(\overline{Зб_{\text{факт}}^{\text{інв}}})}{PB} \cdot 100\%, \quad (5)$$

де: $\overline{Pr_{\text{факт}}^{\text{інв}}}(\overline{Зб_{\text{факт}}^{\text{інв}}})$ – річний фактичний прибуток (збиток) від інвестиційної діяльності, тис. грн; PB – ринкова вартість підприємства (відкоригована на ризику), тис. грн.

Порівняння значень коефіцієнтів операційної, фінансової та інвестиційної ринкової рентабельності з середньорічною ставкою доходності за ОВДП показує рівень ефективності окремих видів діяльності, порівняно з безризиковими вкладеннями капіталу. Порівняння обчислених коефіцієнтів між собою дає змогу оцінити ефективність відповідних видів діяльності підприємства та прийняти рішення щодо їх продовження або припинення.

Значення коефіцієнта операційної ринкової рентабельності значно перевищує доходність ОВДП, а також показники прогнозної та фактичної ринкової рентабельності, оскільки результати операційної діяльності не відкориговані на показник податку на прибуток.

Розрахунок коефіцієнта ринкової віддачі чистих активів здійснюється за фактичними відкоригованими даними щодо вартості чистих активів з урахуванням прогнозного та фактичного чистого прибутку (збитку):

$$K_{\text{ЧА}}^{\text{ринк}} = \frac{\overline{Pr_{\text{прог}}}(\overline{Зб_{\text{прог}}})}{ЧА}, \quad K_{\text{ЧА}}^{\text{ринк}} = \frac{\overline{Pr_{\text{факт}}}(\overline{Зб_{\text{факт}}})}{ЧА}, \quad (6)$$

де: $\overline{Pr_{\text{прог}}}(\overline{Зб_{\text{прог}}})$ – середньорічний прогнозний чистий прибуток (збиток) від господарської діяльності, тис. грн; $\overline{Pr_{\text{факт}}}(\overline{Зб_{\text{факт}}})$ – річний фактичний чистий прибуток (збиток) від господарської діяльності, тис. грн; $ЧА$ – відкоригована справедлива вартість чистих активів підприємства, тис. грн. Коефіцієнт ринкової віддачі чистих активів відображає обсяг одержаного прогнозного або фактичного прибутку на одну гривню вартості чистих активів.

Від показника рентабельності власного капіталу наведений коефіцієнт відрізняється врахуванням реальної вартості наявного капіталу за його справедливою вартістю. Відповідно, у розрахунку повинна враховуватися не балансова вартість власного капіталу, а розрахункова справедлива вартість чистих активів підприємства, одержана через систему коригувань вартості необоротних та оборотних активів і зобов'язань.

Нормативне значення показника визначається його зростаючою тенденцією. Відповідно порівняння коефіцієнта ринкової віддачі чистих активів повинно здійснюватися у динаміці або з аналогічними показниками для підприємств, що розглядаються як альтернативні об'єкти вкладення капіталу.

Розрахунок коефіцієнта ринкової віддачі інтелектуального капіталу здійснюється за розрахунковими даними щодо вартості інтелектуального капіталу з урахуванням прогнозного та фактичного чистого прибутку (збитку):

$$K_{\text{ІК}}^{\text{ринк}} = \frac{\overline{Pr_{\text{прог}}}(\overline{Зб_{\text{прог}}})}{ІК}, \quad K_{\text{ІК}}^{\text{ринк}} = \frac{\overline{Pr_{\text{факт}}}(\overline{Зб_{\text{факт}}})}{ІК}, \quad (7)$$

де: $\overline{Pr_{\text{прог}}}(\overline{Зб_{\text{прог}}})$ – середньорічний прогнозний чистий прибуток (збиток) від господарської діяльності, тис. грн; $\overline{Pr_{\text{факт}}}(\overline{Зб_{\text{факт}}})$ – річний фактичний чистий прибуток (збиток) від господарської діяльності, тис. грн; $ІК$ – розрахункова вартість інтелектуального капіталу підприємства, тис. грн.

Коефіцієнт ринкової віддачі інтелектуального капіталу відображає обсяг одержаного прогнозного або фактичного прибутку на одну гривню вартості інтелектуального капіталу. Вартість інтелектуального капіталу визначається в процесі оцінювання вартості підприємства як дисконтна різниця між чистим прибутком і вартістю власного капіталу за прогнозний період.

Нормативне значення показника визначається його зростаючою тенденцією. Відповідно порівняння коефіцієнта ринкової віддачі інтелектуального капіталу повинно здійснюватися з аналогічними показниками за попередні періоди або для підприємств, що розглядаються як альтернативні об'єкти вкладення капіталу.

Аналіз структури ринкової вартості підприємства здійснюється з визначенням питомої ваги чистих активів ($P_{\text{ЧА}}$) та інтелектуального капіталу ($P_{\text{ІК}}$) в ринковій вартості підприємства:

$$П_{ЧА} = \frac{ЧА}{РВ} \cdot 100\%, \quad П_{ИК} = \frac{ИК}{РВ} \cdot 100\%, \quad (8)$$

де: $ЧА$ – відкоригована справедлива вартість чистих активів підприємства, тис. грн; $ИК$ – розрахункова вартість інтелектуального капіталу підприємства, тис. грн; $РВ$ – ринкова вартість підприємства (розрахункова), тис. грн.

Розрахунок показників структури ринкової вартості підприємства дає змогу оцінити специфіку її формування під впливом матеріальних та нематеріальних факторів. При цьому показник ринкової вартості підприємства приймається на рівні розрахункового значення без урахування ступеня ризику, оскільки фактори ризику комплексно впливають на показник вартості підприємства і не можуть застосовуватись у тому ж значенні до його складових.

Нормативний розподіл показників структури ринкової вартості підприємства залежить від специфіки галузі діяльності. У матеріаломістких галузях чисті активи можуть становити до 90 % ринкової вартості підприємства. У сфері послуг, інноваційної діяльності ринкова вартість може формуватися переважно інтелектуальним капіталом. Порівняння показників структури ринкової вартості підприємства може здійснюватися з аналогічними показниками в динаміці, а також з аналогічними показниками для підприємств, що розглядаються як альтернативні об'єкти вкладення капіталу.

Висновки. Виконання наведених аналітичних процедур забезпечує комплексний аналіз стану діяльності підприємства стосовно його фінансових можливостей та дає змогу оцінити показники ринкової вартості для прийняття виважених інвестиційних рішень. Запропонована система показників ринкової рентабельності підприємства забезпечує розвиток теоретико-методичних засад економічного аналізу господарської діяльності в частині:

- 1) суміщення показників рентабельності діяльності та рентабельності капіталу на основі розрахунку загального коефіцієнта ринкової рентабельності (показник ринкової вартості підприємства відображає ринкову вартість власного капіталу);
- 2) можливість визначення не тільки приросту капіталу, але також імовірних втрат капіталу через врахування у коефіцієнтах ринкової рентабельності показників прибутку (збитку);
- 3) можливість оцінки ринкової рентабельності з урахуванням різних видів господарської діяльності на основі обчислення показників операційної, фінансової та інвестиційної ринкової рентабельності;
- 4) можливість оцінки ринкової віддачі чистих активів та інтелектуального капіталу через обчислення коефіцієнтів операційної, фінансової та інвестиційної ринкової рентабельності та коефіцієнтів віддачі чистих активів та інтелектуального капіталу.

Наведена методика аналізу показників ринкової вартості підприємства має комплексний характер та забезпечує виконання аналітичних процедур з аналізу фінансового стану діяльності підприємства та оцінки специфічних показників ринкової вартості як основи прийняття виважених економічних рішень.

Література

1. Економічний аналіз : навч. посібн. / за ред. акад. НАНУ, проф. М.Г. Чумаченко. – Вид. 2-ге, [перероб. та доп.]. – К. : Вид-во КНЕУ, 2003. – 556 с.
2. Кіндрацька Г.І. Економічний аналіз: теорія і практика : підручник / Г.І. Кіндрацька, М.С. Білик, А.Г. Загородній / за ред. проф. А.Г. Загороднього. – Вид. 2-ге, [перероб. та доп.]. – Львів : Вид-во "Магнолія 2006", 2007. – 440 с.
3. Костирко Р.О. Фінансовий аналіз : навч. посібн. / Р.О. Костирко. – Харків : Вид-во "Фактор", 2007. – 784 с.
4. Лазаришина І.Д. Удосконалення інституційних підходів до методики фінансового аналізу / І.Д. Лазаришина // Фінанси України : журнал. – 2004. – № 1. – С. 44-49.
5. Мних С.В. Економічний аналіз діяльності підприємства : підручник / С.В. Мних. – К. : Вид-во КНТЕУ, 2008. – 514 с.
6. Мошенський С.З. Економічний аналіз : підручник [для студ. ВНЗ] / С.З. Мошенський, О.В. Олійник. – Вид. 2-ге, [перероб. та доп.]. – Житомир: Рута, 2007. – 704 с.
7. Митрофанов Г.В. Фінансовий аналіз : навч. посібн. / Г.В. Митрофанов, Г.О. Кравченко, Н.С. Барабаш та ін. / за ред. проф. Г.В. Митрофанова. – К. : Вид-во КНТЕУ, 2002. – 301 с.
8. Цал-Цалко Ю.С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз : навч. посібн. / Ю.С. Цал-Цалко. – Вид. 2-ге, [перероб. та доп.]. – К. : Вид-во ЦУЛ, 2002. – 360 с.

Корягин М.В. Анализ показателей стоимости предприятия в системе принятия экономических решений

Проанализированы подходы авторов относительно методического обеспечения анализа стоимости предприятия. Для комплексного анализа показателей стоимости предприятия предложено осуществление общей оценки финансового состояния предприятия и расчета показателей рыночной рентабельности. Даны предложения по обеспечению выполнения аналитических процедур по оценке специфических показателей рыночной стоимости как основы принятия взвешенных экономических решений.

Ключевые слова: стоимость предприятия, экономические решения, аналитические показатели, финансовый анализ.

Koryagin M.V. Analysis cost's indicators of enterprise in the system of economic decision-making

The approaches of authors' as for methodical implementation analysis of enterprise cost are analysed. For a comprehensive analysis of cost's indicators of enterprise we proposed realization of the overall assessment of the financial condition of the company and the computation of market profitability. We proposed the implementation of analytical procedures to assess the specific indicators of market cost as a basis for informed economic decision-making.

Keywords: cost of enterprise, economic decisions, analytical indicators, financial analysis.

УДК 330.4:336.71

Доц. Б.Ю. Кишакевич, д-р екон. наук –
Дрогобицький ДПУ ім. Івана Франка

ВПЛИВ СИСТЕМ РЕЙТИНГОВОГО ОЦІНЮВАННЯ ПОЗИЧАЛЬНИКІВ БАНКУ НА ПРОЦИКЛІЧНІСТЬ КРЕДИТУВАННЯ

Досліджено вплив основних підходів до формування рейтингових систем оцінювання позичальників банку на рівень проциклічності кредитування. Проаналізовано методи зниження залежності ключових параметрів кредитного ризику від зміни економічних циклів та особливості застосування ТТС та РІТ рейтингів у банківській діяльності.

Ключові слова: проциклічність кредитування, РІТ рейтинги, ТТС рейтинги, Базель II, Базель III, рейтингове оцінювання, зниження проциклічності.