

УДК 658:65.011.4

Шевчук Н.В.,
к.е.н., доцент, доцент кафедри економіки підприємств
Клименко С.М.,
к.е.н., доцент, доцент кафедри економіки підприємств
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

ФУНДАМЕНТАЛЬНО-ВАРТІСНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ НАЦІОНАЛЬНИХ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

Shevchuk N.V.,
cand.sc.(econ.), assoc. prof., assistant professor
of economics enterprises
Klymenko S.M.,
cand.sc.(econ.), assoc. prof., assistant professor
of economics enterprises
SHEI "Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman"

FUNDAMENTAL-VALUE APPROACH TO THE EVALUATION OF THE EFFECTIVE FUNCTIONING OF NATIONAL INDUSTRIAL ENTERPRISES

Постановка проблеми. В умовах розвитку інноваційної економіки широкого використання набуває фундаментально-вартісний підхід до діагностування та управління бізнесом (*Fundamental Value-Based Management*). Актуалізація даної концепції відбувається з певних причин: посилення конкуренції між підприємствами призвело до того, що вони мають задовольняти інтереси усіх зацікавлених осіб. Найбільш адекватним інструментом для вирішення даної проблеми є орієнтація на фундаментальну вартість підприємства, в процесі оцінювання якої враховуються майже всі фактори впливу; усі заходи, що спрямовуються на підвищення такої вартості, забезпечують досягнення довгострокових стратегічних цілей та активізують реалізацію проектів розвитку, які необхідні для підтримки стійких конкурентних переваг у довгостроковій перспективі; світова економічна криза 2008 року виявила недосконалість систем управління, котрі базуються виключно на ринковій вартості, орієнтація на яку не дозволяє своєчасно ідентифікувати симптоми кризи, зробити прогноз можливих наслідків та виявити найбільш ефективні напрями розв'язання проблем.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фундаментально-вартісний підхід до діагностування результативності діяльності підприємства та прийняття управлінських рішень набув розвитку в наукових працях д.е.н. І. Івашковської, д.е.н. М. Кудіної, д.е.н. Т. Теплової. Проблематика дослідження фундаментальної вартості в контексті визначення та забезпечення ефективності діяльності підприємств є відносно новою для вітчизняного наукового співтовариства. Визначена тематика досліджується в наукових працях д.е.н. Л. Фролової, к.е.н. О. Лісніченко, К. Рябікіної. Однак, варто зазначити, що в наукових працях даних науковців лише наводиться аргументація доцільності використання фундаментальної вартості порівняно з ринковою як критерію ефективності діяльності підприємств, визначаються особливості використання сучасних концепцій доданої вартості підприємства в процесах оцінювання фундаментальної вартості бізнесу і при цьому не розкривається загальна методологія дослідження фундаментально-вартісного підходу як самостійної управлінської концепції, що орієнтована на довгострокове зростання підприємств.

Постановка завдання. Основним завданням даного наукового дослідження є висвітлення авторської логіки економічного оцінювання ефективності функціонування підприємства на основі фундаментально-вартісного підходу та імплементація отриманих наукових результатів в практику діяльності вітчизняних суб'єктів господарювання.

Виклад основного матеріалу дослідження. В теоретичних та прикладних дослідженнях з економіки підприємства оцінювання ефективності має ключове значення в силу особливостей як прийнятих окремих наукових парадигм, так і предметних областей, що вивчаються. Широке різноманіття опублікованих на тему ефективності монографій і наукових статей свідчить про різноплановість здійснюваних досліджень трактувань ефективності методів і метрик її вимірювання. Як результат –

відсутність чітко однозначного тлумачення даного терміну. Неоднозначність та різниця в змістовній інтерпретації визначення «ефективності» є у словниках, енциклопедіях, не говорячи вже про монографії та наукову періодику. Як відмічає Л. Лопатников (Л. Лопатников), «...ефективність (*efficiency, effectiveness*) – одне з найбільш загальних економічних понять, яке не має поки єдиного загальноприйнятого визначення» [6, с. 418]. Окремі науковці вважають, що на концептуальному рівні поняття ефективності не може бути визначено через те, що його зміст завжди є контекстуально відносним або об'єкту, що розглядається, або мети, або моделі оцінювання. Так, М. Лебас (*M. Lebas*) і К. Юске (*K. Euske*) вказують на те, що «...термін ефективність представляє собою одне із «слов-валіз», всередині якого кожний вміщує підходяще йому поняття, перекладаючи турботу про визначення на контекст» [10, с. 52]. Контекстуальний характер визначення ефективності доповнює суб'єктивізм її оцінювання, так як здійснюється з точки зору конкретного суб'єкту оцінки, що має не тільки індивідуальне сприйняття об'єкту, але і, що особливо важливо, індивідуальні уподобання на множині її результатів.

Не претендуючи на висвітлення узагальнень щодо описаних в сучасній науковій літературі підходів до оцінювання ефективності функціонування підприємства, можна акцентувати увагу на притаманну всім їм цільову спрямованість, яка визначає вектор розвитку управлінської аналітики. Одним з досить популяризованих підходів до даної наукової проблематики як у науковому співтоваристві, так і в практичній діяльності підприємств є орієнтація на прирощення вартості бізнесу, що потужно розвивається в рамках теорії вартісно-орієнтованого управління (*VBM, Value Based Management*). Накопичений багаж знань в галузі теорії вартості підприємства та досвід практичного використання сучасних концепцій *VBM* зумовили актуальність дослідження фундаментальної (істинної, внутрішньої) вартості як такої категорії, яка розкриває глибинну сутність процесів, що пояснюють причинно-наслідкові зв'язки між основними факторами, котрі безпосередньо впливають та визначають сутність ефективності розвитку підприємства. Фундаментальна вартість відображає потенційну здатність підприємства створювати багатство, тобто забезпечувати формування та прирощення вартості [1; 4; 7; 13]. Крізь призму фундаментально-вартісного підходу розкривається двоїста сутність підприємства, яка проявляється в тому, що, з одного боку, воно виступає джерелом формування вартості (тобто є суб'єктом економічних відносин), а з іншого – об'єктом вкладення капіталу [4; 5]. І якщо у першому випадку основним джерелом вартості є конкурентоспроможність підприємства, то у другому – його інвестиційна привабливість [4, с. 40]. Такий контекст зумовлює формування логіки оцінювання ефективності розвитку підприємства з позицій забезпечення не тільки її грошового вимірювання, а і врахування спектру якісних характеристик, які визначають результативну складову ефективності.

Дослідження та систематизація методичних підходів до оцінювання фундаментальної вартості з позицій ефективності функціонування підприємства здійснюється в двох методичних напрямках: на основі економічного прибутку та дисконтованих грошових потоків. Багатьма науковцями дисконтування грошових потоків розглядається як найбільш прогресивний підхід до оцінювання фундаментальної вартості, хоча по суті він є лише альтернативою концепції економічного прибутку, так як в основу обох підходів закладено один методологічний принцип – поточна оцінка перспектив розвитку підприємства на основі дисконтування. Логіка подальшого дослідження буде вибудовуватися відповідно до базових положень концепції економічного прибутку.

Методологія визначення вартості підприємства на основі економічного прибутку передбачає порівняння прибутковості капіталу (*ROIC, Return on Invested Capital*) з витратами на капітал (*WACC, Weighted Average Cost of Capital*). Підприємство може вважатися ефективним, якщо доходи від його функціонування не тільки покривають виробничі та операційні витрати та відсотки на позиковий капітал, але і забезпечують власникам дохід на інвестований капітал у вигляді нормального прибутку. У цьому сенсі економічний прибуток розглядається як добуток спреду доходності капіталу (різниця між рентабельністю інвестованого капіталу (*ROIC*) і витратами на капітал (*WACC*)) та величини інвестованого капіталу.

На основі концепції економічного прибутку набули розвитку моделі доданої вартості підприємства (ринкової доданої вартості (*MVA, Market Value Added*); економічної доданої вартості (*EVA, Economic Value Added*); акціонерної доданої вартості (*SVA, Shareholder Value Added*); доданої грошової вартості (*CVA, Cash Value Added*); грошової рентабельності інвестицій (*CFROI, Cash Flow Return on Investment*); внутрішньої норми прибутковості (*IRR, Internal Rate of Return*)), які в сучасній науковій літературі визначають як базові при оцінці змін фундаментальної вартості бізнесу. Варто підкреслити, що використання даних моделей дозволяє здійснювати грошове вимірювання змін вартості бізнесу, однак кожна модель має певні обмеження практичного використання та характеризує окремий контекст проблематики ефективності, що не завжди дозволяє зробити комплексне її оцінювання, відповідно, діагностувати весь спектр проблем та своєчасно відреагувати на потенційні загрози для стійкого функціонування підприємства. Зміна умов ведення бізнесу в постіндустріальній економіці спричинили нову конфігурацію факторів формування вартості, а, відповідно, і систему оціночних показників, які мають відобразити характеристики такої складної з точки зору інтерпретації категорії як фундаментальна вартість. Стійкість розвитку підприємств характеризується посиленням залежності рівня ефективності їх діяльності від накопичення наукового знання та здатності його

капіталізувати. В такому контексті змінюється логіка формування вартості, що пов'язано із зміщенням зусиль менеджменту «від процесу присвоєння капіталу до процесу створення продукту» до «творення самого капіталу у інтелектуальній формі». Виникає необхідність розширення меж вартісного аналізу капіталу, що виступає каталізатором зміни уявлень про змістовне наповнення та аналітичний інструментарій в напрямку доповнення фінансових вимірювань ефективності стратегічними.

Базова авторська логіка економічного оцінювання ефективності підприємства на основі фундаментально-вартісного підходу представлена на рис. 1, особливість якої полягає в тому, що управлінський фокус менеджменту підприємств має бути зміщено з мінімізації витрат на капітал на процес створення цінності. В такому контексті вважаємо за доцільне конкретизувати позицію відносно співвідношення понять вартості та цінності, які в багатьох сучасних наукових джерелах ототожнюються.

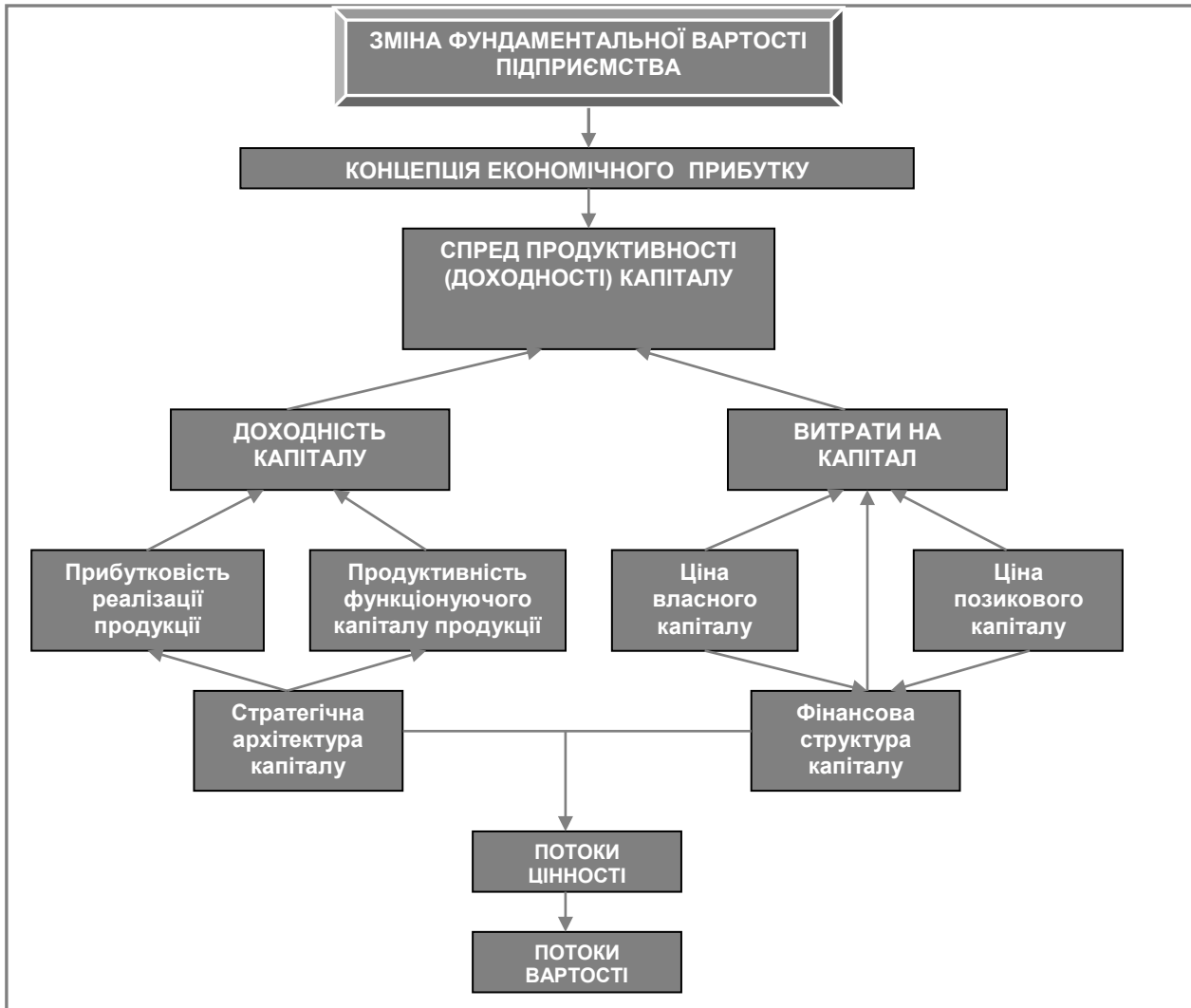


Рис. 1. Логіка оцінювання змін фундаментальної вартості підприємства на основі концепції економічного прибутку

Джерело: авторська розробка

В іноземній науковій літературі даний термін позначається однаково: в англійській – *value*, німецькій – *der Wert*, однак їх зміст диференціюється в залежності від контексту дослідження. В даному питанні ми розділяємо наукову позицію д.е.н. Н.С. Шухова [11; 12], який розглядає цінність у взаємозв'язку з цілями економічного суб'єкту, тобто цінним вважає те, що відповідає поставленим цілям. Виходячи з цього, науковець розкриває природу економічної цінності через систему суспільних цінностей. Цінність не є природною властивістю предметів, вона виражає відношення людини до певної речі, але разом з тим не є категорією виключно суб'єктивною, так як пов'язана з цілями, які об'єктивно виникають перед людиною в процесі її життєдіяльності. Тобто, цінність характеризує не тільки товар, але і благо в цілому, незалежно від того товарним є виробництво чи ні. Цінність розкриває якісну сторону об'єктивної реальності, тобто природу предметів та явищ [9, с. 192] та є первісною відносно категорії «вартості».

В умовах інтелектуалізації процесів формування вартості здатність капіталу продукувати економічні результати залежить від організаційних компетенцій підприємства, які є основою інтегрування, створення та реконфігурації внутрішніх і зовнішніх його ресурсів, що в свою чергу піднімає наукову проблематику дослідження продуктивності капіталу на стратегічний рівень. Це пов'язано з тим, що: по-перше, розвиток інноваційно-інформаційної економіки зумовив формування нового контуру нематеріального капіталу, що включає інтелектуальну складову та охоплює комбінації специфічних ресурсів, які створюють унікальні і невідтворювані ефекти в процесах продуктивного використання капіталу [2, с. 61 – 62]; по-друге, особливої ролі набуває ресурс відносин [3, с. 51], що зумовлює зміщення акценту формування вартості у соціальний простір, в якому визначення результатів та витрат відбувається на іншій методологічній основі.

Домінуюча роль якісно нових форм капіталу в процесах формування фундаментальної вартості зумовлює новий зріз дослідження процесу накопичення капіталу, який класично в науковій літературі розглядався крізь призму концентрації та централізації матеріально-речових та фінансових форм капіталу. В умовах розвитку постіндустріальної економіки акцент зміщується в сторону накопичення інтелектуального капіталу, яке має двоїсту природу. Так, з одного боку, воно виступає як загально соціологічний процес нарощування знань та розвиток інтелектуальних здібностей суб'єктів. З таких позицій накопичення характеризує взаємодію людини з оточуючим світом. З іншого – накопичення інтелектуального капіталу має соціально-економічну визначеність, що характеризує суспільну форму даного процесу, його соціально-економічну якість. Соціально-економічна форма накопичення інтелектуального капіталу відображає сукупність економічних відносин, що виникають, по-перше, при відтворенні віртуально-інформаційних ресурсів суб'єктів господарювання; по-друге, у зв'язку з формуванням інтелектуальних якостей суб'єктів. Визначені особливості зумовлюють адаптацію аналітичного інструментарію, що задіяний в процесах оцінювання ефективності функціонування бізнесу за критерієм зростання фундаментальної вартості.

Імплементация фундаментально-вартісного підходу в практику діяльності національного бізнесу була зроблена для підприємств, які забезпечують найбільшу частку у загальний обсяг реалізованої промислової продукції, це – харчові, металургійні та машинобудівні компанії. Протягом 2007–2013 рр. відбуваються зміни в структурі реалізованої продукції промисловості України (табл. 1). Так, якщо у 2007 р. найбільшою була частка металургійних підприємств (21,96%), то у 2013 р. цей показник зменшився до 15,38% і дані підприємства втратили лідируючі позиції у зазначеному аспекті, поступившись харчовим, частка в структурі реалізованої продукції зросла з 15,33% у 2007 р. до 19,33% у 2013 р. Частка капіталу у загальній його балансовій вартості по промисловості в цілому має аналогічну тенденцію. Даний показник характеризується зростаючою тенденцією для харчових підприємств та спадною – для металургійних та машинобудівних. Перевищення темпів зростання капіталу над обсягами реалізованої продукції зумовило зростання рівня капіталомісткості продукції для досліджуваних підприємств. При цьому досить важливим аспектом є питання якісних змін даного показника, що буде проаналізовано далі.

Таблиця 1

Показники господарської діяльності національних промислових підприємств у 2007 – 2013 рр.

Показники	Рік						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Реалізована продукція:							
у % до попереднього року							
▪ промисловість	-	27,89	-12,05	32,15	24,96	5,17	-3,32
▪ харчові підприємства	-	27,22	14,05	21,00	15,19	14,42	2,88
▪ металургійні підприємства	-	28,32	-29,96	41,79	20,88	-7,71	-6,97
▪ машинобудівні підприємства	-	23,84	-29,52	15,66	34,45	7,54	-18,28
частка у загальнопромисловому обсязі реалізованої продукції, %							
▪ харчові підприємства	15,33	15,25	19,78	18,11	16,70	18,17	19,33
▪ металургійні підприємства	21,96	22,03	17,54	18,82	18,21	15,98	15,38
▪ машинобудівні підприємства	13,71	13,28	10,64	9,31	10,02	10,25	8,66
2. Капітал за балансовою вартістю, у % до попереднього року							
▪ промисловість	-	29,20	9,02	14,78	13,10	26,69	6,63
▪ харчові підприємства	-	27,34	13,79	35,09	14,24	7,20	7,49
▪ металургійні підприємства	-	37,38	11,28	20,09	5,09	9,27	-4,53
▪ машинобудівні підприємства	-	34,67	-10,23	14,82	8,73	1,94	3,81

продовження табл. 1

1	2	3	4	5	6	7	8
частка у загальнопромисловому обсязі капіталу за балансовою вартістю, %							
▪ харчові підприємства	14,06	13,85	14,46	17,02	17,19	14,54	14,66
▪ металургійні підприємства	16,40	17,44	17,80	18,63	17,30	14,93	13,36
▪ машинобудівні підприємства	15,00	15,63	12,87	12,88	12,38	9,96	9,70
3. Капіталомісткість реалізованої продукції, грн./грн							
▪ промисловість	1,06	1,07	1,32	1,15	1,04	1,25	1,38
▪ харчові підприємства	0,97	0,97	0,97	1,08	1,07	1,00	1,05
▪ металургійні підприємства	0,79	0,85	1,34	1,14	0,99	1,17	1,20
▪ машинобудівні підприємства	1,16	1,26	1,60	1,59	1,29	1,22	1,55

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики: www.ukr.stat.gov.ua

Капітальні аспекти формування фундаментальної вартості підприємств досить наочно демонструє динаміка показника економічної доданої вартості бізнесу, результати розрахунку якого для досліджуваних підприємств представлені у табл.2. Упродовж 2007–2013 рр. відбуваються процеси руйнування вартості, які пов'язані з тим, що рівень доходності капіталу є нижчим ніж витрати, на його залучення з різних джерел.

Таблиця 2

Показники формування економічної доданої вартості національних промислових підприємств у 2007 – 2013 рр.

Показники	Рік						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Економічна додана вартість, тис.грн.							
▪ промисловість	-60429	-103441	-132180	-113398	-102199	-195724	-216458
▪ харчові підприємства ¹	-6724	-15904	-7246	-11006	-13193	-11517	-15464
▪ металургійні підприємства ²	-6361	-17139	-30013	-27531	-28584	-42524	-35786
▪ машинобудівні підприємства	-9230	-16202	-12489	-9026	-4012	-6563	-14220
2. Спред доходності капіталу, %							
▪ промисловість	-7,97	-10,56	-12,38	-9,25	-7,37	-11,15	-11,56
▪ харчові підприємства	-6,31	-11,72	-4,69	-5,28	-5,54	-4,51	-5,63
▪ металургійні підприємства	-5,12	-10,04	-15,79	-12,06	-11,92	-16,23	-14,30
▪ машинобудівні підприємства	-8,12	-10,58	-9,09	-5,72	-2,34	-3,75	-7,83
Показники формування витрат на капітал							
3. Частка власного капіталу у загальній його величині							
▪ промисловість	0,47	0,40	0,38	0,35	0,34	0,39	0,39
▪ харчові підприємства	0,31	0,24	0,25	0,23	0,24	0,26	0,30
▪ металургійні підприємства	0,57	0,43	0,37	0,32	0,32	0,33	0,29
▪ машинобудівні підприємства	0,46	0,40	0,36	0,34	0,35	0,36	0,36
4. Частка платних позикових джерел у загальній величині капіталу							
▪ промисловість	0,20	0,23	0,22	0,21	0,21	0,25	0,25
▪ харчові підприємства	0,33	0,32	0,30	0,27	0,26	0,30	0,30
▪ металургійні підприємства	0,17	0,22	0,18	0,18	0,22	0,29	0,27
▪ машинобудівні підприємства	0,19	0,23	0,25	0,23	0,20	0,26	0,25
5. Середньозважені витрати на капітал, %							
▪ промисловість	11,8	11,1	11,1	10,2	9,7	11,3	11,3

¹ Виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів

² Металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів крім машин і устаткування

продовження табл. 2

1	2	3	4	5	6	7	8
▪ харчові підприємства	8,3	6,8	7,0	6,4	6,5	7,3	8,0
▪ металургійні підприємства	14,4	12,7	10,5	9,6	9,4	10,0	9,1
▪ машинобудівні підприємства	11,2	9,9	9,1	8,4	8,5	9,1	9,4
Показники формування доходності капіталу							
6. Рентабельність активів за чистим прибутком, %							
▪ промисловість	3,86	0,57	збиткове	0,95	2,31	0,15	збиткове
▪ харчові підприємства	1,97	збиткове	2,27	1,07	0,97	2,81	2,38
▪ металургійні підприємства	9,24	2,65	збиткове	збиткове	збиткове	збиткове	збиткове
▪ машинобудівні підприємства	3,07	збиткове	0,03	2,66	6,20	5,30	1,52
7. Рентабельність реалізації за чистим прибутком, %							
▪ промисловість	4,08	0,60	збиткове	1,09	2,40	0,19	збиткове
▪ харчові підприємства	1,91	збиткове	2,20	1,16	1,04	2,82	2,50
▪ металургійні підприємства	7,29	2,24	збиткове	збиткове	збиткове	збиткове	збиткове
▪ машинобудівні підприємства	3,54	збиткове	0,04	4,24	7,97	6,46	2,36
8. Продуктивність капіталу							
грн./грн							
▪ промисловість	0,95	0,94	0,76	0,87	0,96	0,80	0,72
▪ харчові підприємства	1,03	1,03	1,03	0,93	0,93	1,00	0,95
▪ металургійні підприємства	1,27	1,18	0,74	0,88	1,01	0,85	0,83
▪ машинобудівні підприємства	0,87	0,80	0,62	0,63	0,78	0,82	0,65
9. Коефіцієнт відповідності фактичного рентабельності критичному значення реалізації							
▪ промисловість	0,33	0,05	-0,12	0,09	0,24	0,01	0,00
▪ харчові підприємства	0,24	-0,72	0,33	0,17	0,15	0,38	0,30
▪ металургійні підприємства	0,64	0,21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
▪ машинобудівні підприємства	0,27	-0,07	0,00	0,32	0,73	0,59	0,16

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики: www.ukr.stat.gov.ua

Результати аналізу динаміки факторів, що формують серед доходності капіталу свідчать про те, що різких коливань в структурі капіталу та його вартості не відбувається. Менеджмент сучасних промислових підприємств усвідомлює необхідність здійснення пошуку змін інструментів і можливостей формування структури капіталу на основі залучення нового кола учасників інвестиційного процесу, активізації діяльності на фондовому ринку та інтенсивному використанні переваг корпоративної форми ведення бізнесу. На прийняття рішень щодо структури фінансування накладають обмеження не тільки можливості залучення позикових коштів, вартість залучення капіталу, раціональне співвідношення ризику та доходності, але й існуючі конфлікти інтересів між учасниками, ризик втрати контролю над бізнесом, асиметричність інформації та низький рівень фондового ринку. Результати аналізу особливостей формування структури капіталу вітчизняними підприємствами показали, що крупні компанії недостатньо використовують переваги корпоративної форми ведення бізнесу (залучення фінансових ресурсів шляхом розміщення акцій (IPO), лістинг, використання похідних фінансових інструментів, сек'юритизація активів), що пов'язано з особливостями функціонування фондового ринку та менталітетом власників (високий рівень капіталізації акціонерного капіталу та мотивації до отримання «швидкого» прибутку). В той же час, банківський сектор не здатний забезпечити потреби реального бізнесу у довгострокових джерелах фінансування, а їх висока вартість не компенсується навіть «податковим щитом». В даних умовах параметри стратегії фінансування бізнесу будуть відхилятися від значень оптимальної структури капіталу, що в свою чергу загострює проблему пошуку джерел, які задовольняють не тільки параметрам терміновості, вартості, ризику, доходності, але і таким, як доступність, простота залучення, можливість збереження прав контролю над бізнесом.


Доходність капіталу з точки зору фінансових розрахунків визначається рівнем рентабельності реалізації продукції та продуктивністю функціонування активів. Протягом 2007–2013 рр. продуктивність капіталу досліджуваної вибірки підприємств характеризувалася спадною тенденцією (табл. 2). У промисловості відбулося зниження даного показника у 2013 р. порівняно з 2007 р. на

23,87%, металургії – 34,47%, машинобудуванні – 25,74%. Основними параметрами, що визначають дані зміни є фінансовий ризик, ліквідність, ділова активність підприємств (табл. 3).

Таблиця 3

Результати багатофакторного аналізу продуктивності капіталу національних промислових підприємств у 2007–2013 рр.

Фактори впливу на зміну продуктивності капіталу до попереднього року	Рік					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Коефіцієнт оборотності оборотних активів						
▪ промисловість	-0,05	-0,17	0,06	0,09	-0,06	-0,06
▪ харчові підприємства	0,00	-0,04	-0,16	0,00	0,01	-0,01
▪ металургійні підприємства	-0,14	-0,39	0,06	0,17	-0,04	0,00
▪ машинобудівні підприємства	-0,05	-0,19	-0,02	0,13	0,05	-0,16
2 Коефіцієнт поточної ліквідності						
▪ промисловість	-0,05	-0,06	-0,01	0,00	0,07	-0,02
▪ харчові підприємства	-0,07	0,05	-0,04	0,03	0,13	0,01
▪ металургійні підприємства	-0,23	-0,16	-0,02	0,06	0,07	-0,16
▪ машинобудівні підприємства	-0,09	-0,01	-0,01	0,02	0,10	-0,03
3. Частка поточних зобов'язань у загальній величині позикового капіталу						
▪ промисловість	-0,01	0,02	0,03	-0,02	-0,11	0,01
▪ харчові підприємства	-0,02	0,01	0,05	-0,01	-0,05	0,01
▪ металургійні підприємства	0,01	0,04	0,04	-0,11	-0,17	0,09
▪ машинобудівні підприємства	-0,01	-0,01	0,00	0,02	-0,09	0,01
4. Коефіцієнт структури капіталу						
▪ промисловість	0,26	0,09	0,11	0,05	-0,18	0,01
▪ харчові підприємства	0,40	-0,09	0,14	-0,05	-0,11	-0,16
▪ металургійні підприємства	0,66	0,20	0,18	0,04	-0,06	0,16
▪ машинобудівні підприємства	0,20	0,10	0,08	-0,05	-0,03	0,00
5. Коефіцієнт автономії						
▪ промисловість	-0,15	-0,06	-0,07	-0,03	0,11	0,00
▪ харчові підприємства	-0,31	0,07	-0,11	0,04	0,08	0,12
▪ металургійні підприємства	-0,37	-0,13	-0,12	-0,03	0,04	-0,11
▪ машинобудівні підприємства	-0,12	-0,06	-0,05	0,04	0,02	0,00

 - найбільший вплив фактор у відповідному році за абсолютним значенням
 Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики: www.ukr.stat.gov.ua

Рівень рентабельності реалізації продукції вітчизняних промислових підприємств є дуже низькою порівняно із критичними значеннями даного показника³ (табл. 2). Причини, що зумовлюють негативну динаміку факторів впливу на формування доходності капіталу, на наш погляд, потрібно шукати в площині системного діагностування рівня конкурентоспроможності підприємств. Це пояснюється тим, що у сучасних умовах господарювання нематеріальні види капіталу формують нову платформу конкуренції, а їх накопичення перетворюється на передумову досягнення ефективності менеджменту бізнесу, звужується поле застосування традиційних парадигм управління, які засновані на конкуренції за найвищий рівень ефективності за витратами.

Висновки з проведеного дослідження. Орієнтація на поточний рівень прибутку сьогодні не створює передумов для розвитку підприємств. Дані обставини актуалізують потребу в управлінні конкурентоспроможністю, що на відміну від традиційного підходу зміщує акцент із пріоритету мінімізації витрат на капітал на здатність забезпечувати цінність, а, відповідно, і зростання його доходності. Розмірковуючи про цінність як економічний результат діяльності підприємства, увага менеджменту фокусується не на присвоєнні ресурсу, а на його створенні у вигляді інтелектуальної складової, яка стає визначальною в процесах забезпечення конкурентоспроможності. Це вносить

³ Під критичним рівнем рентабельності реалізації продукції мається на увазі таке його значення при якому забезпечується нульовий рівень спреду продуктивності (доходності) капіталу.

корективи у взаємовідносини з носіями усіх форм ресурсів, які набувають статусу стратегічного чинника формування цінності підприємства з урахуванням інтересів усіх його зацікавлених осіб. Саме такий контекст зміщує акценти в управлінні фундаментальною вартістю підприємства та факторами, що її визначають, тобто відбувається зміщення управлінського фокусу з пріоритету фінансових форм капіталу у площину інтелектуальної складової, а відповідно актуалізується стратегічний ракурс подальших досліджень в даному науково-практичному напрямку.

Література

1. Астраханцева И.А. Методология нелинейного динамического управления стоимостью компании / И.А. Астраханцева – Иваново: ГОУВПО «Ивановский государственный энергетический университет имени В.И. Ленина», 2011. – 172 с.
2. Васильцов Є.В. Стратегічний підхід до визначення продуктивності підприємства / Є.В. Васильцов // Стратегія економічного розвитку України. – 2014. – № 35. – С. 57–63.
3. Криворучкіна О.В. Економічна логіка ресурсних трансформацій на підприємстві / О.В. Криворучкіна, Н.В. Вінник // Вісник Криворізького економічного інституту КНУ. – 2013. – № 2. – С. 49–53.
4. Кудина М.В. Теория стоимости компании : монография / М. Кудина. – М. : ИД «ФОРУМ», ИНФРА-М, 2010. – 368 с.
5. Лісниченко О.О. Фундаментально-вартісні аспекти результативності розвитку харчових підприємств України / О.О. Лісниченко // Бізнес Інформ. – 2013. – № 4. – С. 165-172.
6. Лопатников Л.И. Экономико-математический словарь / Л.И. Лопатников. – М. : Издательство «Наука», 1993. – 448 с.
7. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств : монографія / О.Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.
8. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємства : навчальний посібник / О.Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2011. – 538 с.
9. Репина А.В. Семантика и соотношение понятий ценности и стоимости в контексте маркетинговых исследований / А.В. Репина // Проблемы современной экономики. – 2012. – № 3. – С. 189–192.
10. Федотов Ю.В. Измерение эффективности деятельности организации: особенности метода DEA (анализа свертки данных) / Ю.В. Федотов // Российский журнал менеджмента. – 2012. – Том 10, № 2. – С. 51–62.
11. Шухов Н.С. Ценность и стоимость (опыт системного анализа). Вып.1. Часть 1: «Проблема ценности и стоимости в зарубежной литературе» / Н.С. Шухов. – М. : Изд-во стандартов, 1994. – 295 с.
12. Шухов Н.С. Ценность и стоимость (опыт системного анализа). Вып.1. Часть 2: «Теории экономической ценности и стоимости в отечественной экономической науке» / Н.С. Шухов. – М. : Изд-во стандартов, 1994. – 364 с.
13. Яковлева Е.А. Управление стоимостью предприятия в инновационном процессе : монография / Е.А.Яковлева. – СПб. : Изд-во СПбГПУ, 2008. – 156 с.

References

1. Astrakhanseva, I.A. (2011), *Metodologiya nelineynogo dinamicheskogo upravleniya stoimostyu kompanii* [The methodology of nonlinear dynamic management of company value], monograph, GOUVPO, Ivanovo, Russia, 172 p.
2. Vasiltsov, E.V. (2014), "Strategic approach to the determination of productivity of the enterprise", *Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy*, no 35, pp. 57–63.
3. Krivoruchkina, O.V. (2013), "The economic logic of resource of transformations at the enterprise", *Visnik Kriivorizkoho ekonomichnoho institutu KNU*, no 2, pp. 49–53.
4. Kudina, M.V. (2010), *Teoriya stoimosti kompanii* [The theory of value of the company], monograph, ID «FORUM», INFRA-M, Moscow, Russia, 368 p.
5. Lisnichenko, O.O. (2013), "Fundamental cost aspects of effectiveness of development of Ukrainian food companies", *Biznes Inform*, no 4, pp. 165-172.
6. Lopatnikov, L.I. (1993), *Yekonomiko-matematicheskii slovar* [Economics and Mathematics Dictionary], Izdatelstvo «Nauka», Moscow, Russia, 448 p.
7. Mendrul, O.G. (2002), *Upravlinnia vartistiu pidpriemstv* [Enterprise value management], monograph, KNEU, Kyiv, Ukraine, 272 p.
8. Mendrul, O.G. (2011), *Upravlinnia vartistiu pidpriemstva* [Enterprise value management], KNEU, Kyiv, Ukraine, 538 p.
9. Repina, A.V. (2012), "Semantics and the relation of the concepts of value and cost in the context of marketing research", *Problemy sovremennoy ekonomiki*, no 3, pp. 189–192.
10. Fedotov, Yu.V. (2012), " Measuring the effectiveness of the organization's activities: features of the method DEA (Analysis convolutions of data)", *Rossiyskiy zhurnal menedzhmenta*, no 2, pp. 51–62.
11. Shukhov, N.S. (1994), *Tsennost i stoimost (opyt sistemnogo analiza), Vyp.1. Chast 1: «Problema tsennosti i stoimosti v zarubezhnoy literature»* [The value and the value of (the experience of systems analysis). Issue 1: «Problems of value and value in foreign literature], Izd-vo standartov, Moscow, Russia, 295 p.
12. Shuhov, N.S. (1994), *Tsennost i stoimost (opyt sistemnogo analiza), Vyp.1. Chast 2: «Teorii ekonomicheskoy tsennosti i stoimosti v otechestvennoy ekonomicheskoy nauke»*, [The value and the value of (the experience of systems analysis). Issue 2: «Theories of economic value and the value in the domestic literature», Izd-vo standartov, Moscow, Russia, 364 p.
13. Yakovleva, E.A. (2008), *Upravlenie stoimostyu predpriyatiya v innovatsionnom processe* [Value management of the enterprise in the innovation process], monograph, Izd-vo SPbGPU, Sankt-Peterburg, Russia, 156 p.