

ХАРКІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

УДК 658.114.45

ВАСИЛИК СЕРГІЙ КОСТЯНТИНОВИЧ

**ЕФЕКТИВНІСТЬ ДІЯЛЬНОСТІ
АКЦІОНЕРНИХ ПІДПРИЄМСТВ**

Спеціальність 08.06.01 - "Економіка підприємства і організація
виробництва"

Василь

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Харків - 1998

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Харківському державному економічному університеті Міністерства освіти.

Науковий керівник - кандидат економічних наук, доцент
Хміль Тамара Михайлівна,
Харківський державний економічний
університет, професор кафедри менеджменту

Офіційні опоненти - доктор економічних наук, професор
Гриньова Валентина Миколаївна
Харківський державний економічний
університет, зав. кафедрою бізнесу та
підприємництва

кандидат економічних наук, доцент
Миронова Надія Степанівна
Харківська філія Академії державного
управління при Президентові України, доцент
кафедри державного управління

Провідна установа - Харківський державний політехнічний
університет, кафедра економіки і маркетингу, Міністерство освіти,
м. Харків.

Захист відбудеться "28" ТРАВНЯ _____ 1998 р. о 13 годині на
засіданні спеціалізованої вченої ради Д 64.055.01 у Харківському
державному економічному університеті за адресою: 310001,
м. Харків, пр. Леніна, 9-а.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Харківського
державного економічного університету за адресою: 310001,
м. Харків, пр. Леніна, 9-а.

Автореферат розісланий "28" КВІТНЯ _____ 1998 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради



Дороніна М.С.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Успішне функціонування підприємства в ринковому середовищі передбачає високу ефективність його діяльності і можливість пристосовуватися до змін зовнішніх умов. Як показує світовий досвід, найефективніше ці задачі вирішуються на великих виробничих підприємствах при їхній організації в формі акціонерних товариств (АТ). Широке розповсюдження АТ та їхня провідна роль в економіці західних країн обумовлені перевагами акціонерної форми перед іншими організаційно-правовими формами. Основними з цих переваг є можливість функціонування виробництв різноманітних галузей в рамках однієї компанії і залучення додаткових коштів для діяльності. Ці переваги сприяють впровадженню нових технологій, дозволяють здійснювати масштабні інвестиційні проекти.

В процесі приватизації в Україні машинобудівні підприємства реорганізуються саме в акціонерні товариства. Проте, незважаючи на позитивні зміни на окремих підприємствах, у цілому в економіці триває спад промислового виробництва. На цій підставі зроблено висновки про те, що вітчизняні підприємства не повністю використовують переваги акціонерної форми господарювання. Аналіз ситуації, що склалася, дозволив виявити поряд з об'єктивними причинами – недостатність правового регулювання діяльності АТ, нерозвиненість ринку цінних паперів – суб'єктивні причини – відсутність належного контролю за перерозподілом власності, низький рівень зацікавленості персоналу в кінцевих результатах роботи, відсутність належної оперативності в прийнятті рішень.

Проблемам створення акціонерних товариств, оптимізації акціонерного капіталу, формування мотиваційних механізмів ефективною діяльності, розробки дивідендної політики присвячені роботи відомих вітчизняних та зарубіжних вчених: О.Г.Білоруса, В.Н.Лівшиця, В.В.Оскольського, Н.С.Рязанової, В.Н.Суторміної, В.М.Федосова, Г.Дональдсона, М.Міллера, Ф.Модільяні, М.Пітерса, Р.Хізрича. Разом з тим питання, що стосуються конкретних шляхів досягнення оптимальної структури капіталу, обґрунтування дивідендної політики, посилення мотивації діяльності в акціонерних товариствах відносно нові для вітчизняної економічної науки.

Однією з умов ефективного функціонування акціонерного підприємства є об'єктивна оцінка його вартості. Проблема оцінки вартості підприємства досить детально пророблена в західній практиці. Складнощі, що виникають при використанні західних методів оцінки при проведенні приватизації в країнах Східної Європи, досліджувалися В.Парвановим, Р.Фрідманом, А.Рапачинським. Проблеми використання ринкових методів оцінки вартості для вітчизняних підприємств розглянуті вченими-економістами країн СНД: В.В.Григор'євим,

М.Н.Крейніною, П.І.Кулігіним, В.М.Родіоною, М.А.Федотовою. В той же час важливі аспекти теорії і практики оцінки вартості, що зв'язані з особливостями розвитку ринкової економіки в Україні, потребують подальших розробок.

Необхідність реалізації підходу до ефективності діяльності як до комплексного поняття, що всебічно відображає успішність функціонування підприємства в умовах ринкової економіки, і важливість проблеми підвищення ефективності акціонування зумовили вибір теми дисертації, визначили мету і задачі дослідження.

Зв'язок роботи з науковими планами організації. Окремі розробки були здійснені в межах держбюджетних науково-дослідних робіт кафедри менеджменту ХДЕУ: «Стратегія діяльності підприємства в умовах ринку» (1993-1994р.р. – на замовлення Міністерства освіти України); «Розробка принципів, способів та форм антимонопольного регулювання з урахуванням специфіки монополізму в економіці України на прикладі машинобудування» (1995-1997р.р. - на замовлення Міністерства у справах науки і технологій).

Предмет і об'єкт дослідження. Предметом дослідження є механізм функціонування акціонерних підприємств. Об'єкт дослідження – машинобудівні підприємства м. Харкова.

Мета і задачі дослідження. Метою дослідження є теоретичне обґрунтування напрямків підвищення ефективності акціонерної форми господарювання та розробка методичних рекомендацій щодо їхнього використання. Для досягнення поставленої мети були вирішені такі задачі:

розглянуто значущість акціонерних товариств у ринковій економіці, їхні переваги і недоліки, а також порядок створення та особливості функціонування в Україні;

визначено можливі джерела фінансування діяльності акціонерних товариств, проаналізовано переваги і недоліки кожного з них;

вивчено порядок формування акціонерного капіталу підприємств, закономірності його структури;

виконано порівняння підходів, що застосовуються в світовій практиці до оцінки вартості підприємств, зроблено висновки щодо можливостей їхнього використання в Україні, проаналізовано діючу методичку оцінки вартості підприємств, які приватизуються;

досліджено існуючі методи дивідендних виплат, можливості їх використання вітчизняними акціонерними підприємствами;

проаналізовано, як впливає на господарську мотивацію робітників наділення їх акціями підприємства;

виявлено можливі шляхи підвищення зацікавленості персоналу в досягненні високих кінцевих результатів діяльності підприємства;

узагальнено підходи до оцінки ефективності діяльності підприємства як комплексного відображення стану підприємства в ринковому середовищі.

Методика дослідження. Проведені в роботі дослідження базувались на вивченні наукових праць вітчизняних і зарубіжних вчених з проблем створення та функціонування акціонерних підприємств; законодавчі і нормативні акти України, які регулюють діяльність акціонерних товариств в Україні; інструктивні матеріали, що стосуються оцінки вартості підприємств, які приватизуються; офіційні статистичні дані; матеріали періодичних видань економічної тематики.

Для розв'язання поставлених задач застосовувались загальнонаукові методи – системний підхід, методи логічного узагальнення та спеціальні методи дослідження – аналіз господарської діяльності, економіко-математичні методи.

Наукова новизна результатів, отриманих особисто автором:

обґрунтовані теоретичні основи побудови оптимальної структури капіталу акціонерного підприємства;

розроблена модель оцінки вартості підприємства, яка базується на поєднанні майнового, прибуткового та порівняльного підходів до оцінки і враховує рівень використання економічного потенціалу підприємства;

розроблені рекомендації з оптимізації дивідендної політики акціонерного товариства, які дозволяють обґрунтовано встановлювати розмір коштів на виплату дивідендів;

обґрунтовані форми забезпечення зацікавленості працівників у підвищенні ефективності діяльності акціонерних підприємств;

запропонований методичний підхід до кількісної оцінки ефективності діяльності акціонерного товариства, який передбачає використання узагальнюючих показників, а також табличного методу оцінки результатів діяльності.

Практичне значення одержаних результатів. Розроблені рекомендації щодо використання переваг АТ дозволять підвищити ефективність господарської діяльності підприємств шляхом досягнення оптимальної структури капіталу, оптимального розподілу прибутку на реінвестування і виплату дивідендів, підвищення зацікавленості персоналу в кінцевих результатах роботи. Застосування запропонованої моделі оцінки вартості підприємства з урахуванням рівня використання його економічного потенціалу дозволить визначити обґрунтовану ринкову вартість підприємства, що необхідно як для самого підприємства, так і для його сумішників та інвесторів.

Апробація результатів дисертації. Основні результати дослідження, висновки і пропозиції, що містяться в дисертації, доповідалися і отримали схвалення на Міжнародному симпозиумі «Росія на порозі третього тисячоліття: єдність у різноманітті» (Росія, м. Курськ, 1995 р.), Першій і Другій міжнародних

науково-практичних конференціях «Сучасні проблеми розвитку виробництва» (м. Харків, 1996 р., 1997 р.), Регіональній науково-практичній конференції «Економічні проблеми підприємства» (м. Харків, 1997 р.).

Публікації. За результатами проведених досліджень опубліковано 8 наукових статей загальним обсягом 1,35 ум.-друк.арк., в яких відображений основний зміст роботи. Власно автору належить 1,35 ум.-друк.арк.

Обсяг і структура роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаної літератури, що включає 120 найменувань, і додатків. Роботу викладено на 135 сторінках машинописного тексту, аналітичний матеріал подано у вигляді 21 таблиці, 3 рисунків, 4 додатків.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** обгрунтовано актуальність теми дисертації, сформульовано мету і задачі дослідження, визначено предмет і об'єкт дослідження, відображено наукову новизну і практичне значення одержаних результатів і розроблених рекомендацій.

В **першому розділі** – «Проблеми створення і функціонування акціонерних товариств в сучасних економічних умовах» - розглянуто роль АТ в країнах з розвинутою ринковою економікою та недоліки цієї організаційної форми, а також нормативну базу і особливості функціонування акціонерних підприємств в Україні.

1. Акціонерне товариство є найдосконалішою формою організації ділової активності великих промислових підприємств. Принцип обмеженої матеріальної відповідальності дозволяє залучити велику кількість інвесторів, які в сукупності можуть надати підприємству додаткові кошти, яких буде достатньо для впровадження нових технологій, використання винаходів, фінансування досліджень і розробок.

Дослідження рівня розвитку і масштабів діяльності промислових підприємств, що приватизуються, дозволило зробити висновок, що організаційно-правовою формою, яка відповідає потребам і можливостям цих підприємств, є акціонерне товариство відкритого типу. Саме у відкритих АТ найповніше можуть бути реалізовані переваги цієї організаційно-правової форми.

2. Підприємства-акціонерні товариства мають широкі можливості залучення додаткових коштів для діяльності. Найбільший ефект від використання коштів досягається при вмілому поєднанні всіх можливих джерел фінансування. Таким чином, керівництво підприємства має вирішити завдання створення оптимальної структури капіталу підприємства. Для виявлення критеріїв оптимальності структури коштів були вивчені різні підходи до розв'язання цього завдання в теорії капіталу і зроблений висновок про те, що в умовах реального ринку структура капіталу акціонерного підприємства впливає на ринкову вартість

фірми. Оптимальною є така структура капіталу, якій відповідає найменша середньозважена вартість використання всіх джерел (r_0) фінансування:

$$r_0 = \sum_{i=1}^n r_i \cdot w_i \rightarrow \min, \quad (1)$$

де r_i - вартість використання коштів i -го джерела фінансування;
 w_i - питома вага i -го джерела фінансування в капіталі підприємства;
 n - кількість використовуваних джерел фінансування.

Вартість використання джерела фінансування в теорії структури капіталу являє собою витрати на обслуговування коштів цього джерела, виражені у відсотках до їхнього обсягу. Зокрема, вартістю використання позикових коштів є відсоток, що сплачується по цих коштах, або відсоток по облігаціях підприємства.

3. Оптимальній структурі капіталу, тобто мінімальному рівню витрат на використання всіх джерел фінансування, відповідає найвища ринкова вартість фірми. Збільшення частки позикових коштів вище певного оптимального розміру спричинює зростання ризику, пов'язаного з діяльністю фірми, що в свою чергу призводить до зростання вартості власних коштів, оскільки акціонери будуть розраховувати на більші дивіденди як компенсацію цього ризику. Подальше підвищення рівня боргових зобов'язань призведе до зростання вартості позикових коштів, оскільки кредитори також зажадають відповідного відшкодування додаткового ризику. Таким чином, найвигіднішим способом залучення коштів для діяльності акціонерного підприємства є комбіноване фінансування. При цьому керівництво підприємства має визначити низку умов:

- 1) граничний обсяг прав щодо управління і контролю, який може бути наданий кожному інвестору;
- 2) форму і спосіб отримання прибутку від інвестицій;
- 3) форму повернення авансованого капіталу.

Переваги використання кожного з джерел фінансування визначаються, виходячи з його доступності, терміну, на який надаються кошти, ступеня втрати контролю в управлінні підприємством. В акціонерному товаристві поряд з невеликою кількістю акціонерів (або груп акціонерів), які володіють великими пакетами акцій, можуть бути сотні або навіть тисячі дрібних акціонерів, реалізація прав яких ускладнена внаслідок невеликої кількості акцій, що належить кожному з них. У цьому зв'язку правова база діяльності акціонерних товариств повинна бути ширшою і деталізованішою, ніж підприємств інших організаційних форм. Про це свідчить і розвиненість акціонерного законодавства зарубіжних країн. Наприклад, Закон «Про компанії», який регулює діяльність акціонерних компаній у Великобританії, складається з 800 статей, німецький «Акціонерний закон» – з 410 статей. В 1996 році набув чинності Закон Російської Федерації «Про акціонерні

товариства», який містить 94 статті. Частина положень цього закону спрямована безпосередньо на захист прав дрібних акціонерів. На цьому фоні різко відрізняється правова база діяльності українських АТ. Її основу складає Закон «Про господарські товариства», з 83 статей якого безпосередньо акціонерним товариствам відведено 26 і в 23 статтях встановлені загальні положення. Крім того, багато важливих питань, що пов'язані із створенням і функціонуванням АТ в Україні, регулюються підзаконними нормативними актами та інструкціями, при цьому деякі з них мають лише рекомендаційний характер.

4. Особливістю українських акціонерних підприємств є те, що серед їхніх акціонерів високу питому вагу мають дрібні зовнішні акціонери. Як показує практика, така ситуація не вигідна як підприємству, оскільки проведення загальних зборів є занадто громіздкою і дорогою процедурою, а поштові видатки з оповіщення акціонерів про загальні збори часто перевищують рівень дивідендів, так і самим акціонерам, бо вони не можуть ефективно брати участь в управлінні, а рівень дивідендів не відповідає їх очікуванням. Крім цього, результати дослідження свідчать, що «розпорошення» власності, яке властиве українським АТ, негативно впливає на ефективність роботи підприємства. Пояснюється це тим, що акціонери, які володіють великою кількістю акцій, розраховують на довгострокові вкладення, а дрібні акціонери менше зацікавлені у вкладенні коштів у довгострокові програми. Тому очевидно, що структура акціонерів на таких підприємствах найближчим часом зміниться. Процес переуступки акцій повинен мати чітку правову основу. Таким чином, в Україні назріла необхідність в досконалішому законі, який регламентує діяльність АТ. При розробці такого закону слід використати досвід не тільки країн з розвинутою ринковою економікою, але й країн, які відносно недавно розпочали ринкові перетворення.

Другий розділ – «Методичні основи оцінки вартості підприємств» – присвячений проблемі визначення обгрунтованої ринкової вартості підприємств, що приватизуються.

1. Під час вивчення питань теорії оцінки вартості підприємства було з'ясовано, що у ринкових умовах існує безліч ситуацій, в яких виникає необхідність такої оцінки. Оцінка вартості підприємства виконується як при взаємодії його з іншими суб'єктами ринку, так і для власних потреб. Необхідність в оцінці вартості підприємства виникає кожного разу при наданні його майна в тимчасове або постійне користування іншому власнику, зокрема при купівлі-продажу підприємства або оренді його майна. Оскільки акції корпорацій відкритого типу вільно обертаються на ринку цінних паперів необхідність в оцінці вартості таких компаній виникає особливо часто в зв'язку з переуступкою часток у статутному фонді, злиттями та поглинаннями корпорацій. Оцінка вартості підприємства є ключовою ланкою при акціонуванні. Якщо вартість майна

підприємства визначено невірно, то в результаті емісії акцій підприємство може не отримати потрібних коштів.

Оцінка вартості, що виконується самим підприємством для власних потреб, потрібна для вироблення управлінських рішень. Результати оцінки є підставою для розробки стратегії підприємства. Підтримування і нарощування його ринкової вартості є однією з найважливіших цілей управління.

Необхідність в оцінці вартості виникає при виборі інвестиційних рішень. В цьому випадку оцінка виконується як інвесторами, так і споживачами інвестицій. Інвестори оцінюють активи підприємства і його майбутні прибутки з метою визначення об'єктів, інвестиції в які принесуть найбільшу віддачу. Підприємствам, що потребують інвестиції, оцінка вартості потрібна для визначення обсягу коштів, які мають бути залучені, а також визначення частки власності і управління, яка буде надана інвестору. Необхідність в оцінці вартості виникає і при використанні інших зовнішніх джерел фінансування. Вартість майна підприємства оцінюється з метою оподаткування. І нарешті, потреба у визначенні вартості підприємства може бути обумовлена судовим рішенням. Таким чином, в ринковій економіці оцінка вартості є не разовою процедурою, а постійно здійснюваним заходом, необхідним на всіх етапах існування підприємства.

2. Відмінності цілей оцінки визначають різноманіття відповідних видів вартості. Розмежування видів вартості підприємства необхідно для вибору методів оцінки. Для отримання найвірогіднішого результату потрібно правильно обрати період часу, за який необхідно брати інформацію для розрахунку вартості підприємства. В дисертації виявлена відповідність видів вартості та інформації про поточну, минулу або майбутню діяльність підприємства цілям оцінки вартості.

3. Ринкова вартість підприємства визначається його прибутками в майбутньому, витратами на створення аналогічних підприємств, співвідношенням попиту і пропозиції. Тому в світовій практиці для оцінки вартості підприємств використовуються три основні підходи: майновий, доходний, порівняльний. Майновий підхід дозволяє визначити, скільки може коштувати створення підприємства, аналогічного такому, що оцінюється. За допомогою цього підходу встановлюється нижня межа вартості підприємства. Доходний підхід ґрунтується на розрахунку поточної вартості майбутніх прибутків від володіння підприємством. Цей підхід дає можливість оцінити верхню межу вартості підприємства. Порівняльний підхід дозволяє визначити рівновагу між попитом і пропозицією на об'єкти, аналогічні такому, який оцінюється, і на цій основі прогнозувати ціну останнього.

Для оцінки вартості майна підприємств в Україні використовується «Методика оцінки вартості майна при приватизації» (далі - «Методика»), у якій реалізований майновий підхід, тому її використання в інших випадках, що вимагають проведення оцінки, недоцільне. Для отримання вірогідної величини

вартості підприємства пропонується модель оцінки вартості, яка заснована на поєднанні майнового, доходного і порівняльного підходів та враховує рівень використання економічного потенціалу (ЕП) підприємства. Серед майнових методів для визначення вартості підприємства пропонується користуватися методом скоригованої балансової вартості (саме цей метод застосовується для оцінки вартості цілісного майнового комплексу підприємств у «Методиці») та методом нетто-активів.

Оцінка методом скоригованої балансової вартості проводиться згідно з «Методикою». Оцінка вартості за нетто-активами (B_{HA}) виконується за формулою:

$$B_{HA} = CA - (ЗМ + КР), \quad (2)$$

де CA - балансова вартість активів підприємства;

$ЗМ$ - величина зносу матеріальних активів;

$КР$ - кредити, позикові кошти, розрахунки та інші пасиви.

Оцінка вартості підприємства на основі майбутніх доходів виконується виходячи з прогнозу майбутніх доходів. Сума доходів, приведені на час проведення оцінки, визначає вартість підприємства (B_D), яка розраховується за формулою:

$$B_D = \sum_{t=1}^n \frac{S_t}{(1+r)^t} + \frac{B_{ПП}}{(1+r)^n}, \quad (3)$$

де S_t - величина грошових надходжень в році t ;

r - реальна ставка відсотка;

$B_{ПП}$ - величина грошових надходжень в післяпрогнозний період;

n - кількість років, на яку складається прогноз.

В дисертації у відповідності до запропонованої моделі виконана оцінка вартості одного з машинобудівних підприємств. Майновими методами були отримані такі оцінки: 49054 тис. грн. - за «Методикою» і 49014 тис. грн. - на основі нетто-активів. Для визначення вартості на основі майбутніх доходів складений прогноз грошових надходжень підприємства на 5 років, виходячи з таких припущень: в найближчі 5 років рентабельність основних засобів буде незмінна і складе 15,6%; основні засоби в перший рік прогнозного періоду зростуть на 10%, а в наступні роки зростати не будуть; норма амортизаційних відрахувань – 15%. Розрахунок чистих грошових надходжень подано в табл. 1.

Сума чистих грошових надходжень, приведених на час оцінки, склала 28735 тис.грн., а розмір надходжень в післяпрогнозний період оцінюється в 46438 тис.грн. Отже, вартість підприємства за розміром майбутніх доходів дорівнює 75173 тис.грн.

Таблиця 1

**Розрахунок чистих грошових надходжень підприємства,
яке оцінюється**

Показники	Роки				
	1	2	3	4	5
Основні засоби на початок року, тис.грн.	32312	35543	35543	35543	35543
Зростання основних засобів, %	10	0	0	0	0
Амортизаційні відрахування, тис.грн.	4847	5331	5331	5331	5331
Прибуток, тис.грн.	5041	5545	5545	5545	5545
Чисті грошові надходження за рік, тис.грн.	6656	10876	10876	10876	10876

Результати оцінок, отриманих різними підходами, істотно відрізняються. При цьому оцінки, розраховані методами прибуткового і майнового підходів, не зв'язані з реальною результативністю роботи підприємства. Тому для визначення обґрунтованої вартості підприємства пропонується остаточну оцінку визначати з урахуванням рівня використання економічного потенціалу підприємства. Кількісна оцінка потенціалу пов'язана з певними труднощами суб'єктивного характеру. Виробничий процес нездійснений без взаємодії всіх його компонентів - основних фондів, робочої сили, матеріальних ресурсів. Тому оцінка ЕП має відбивати потенційний результат взаємодії всіх його складових. Пропонується для практичних розрахунків включати в склад ЕП такі елементи: основні фонди; оборотні засоби, що нормуються; матеріальні витрати; трудові ресурси. Вартісне вираження перших трьох компонентів визначається за даними бухгалтерської звітності підприємства, трудові ресурси враховуються за розміром фонду оплати праці. Таким чином, формула для розрахунку ЕП, що пропонується в моделі, має такий вигляд:

$$EP = OF + ZO + M3 + FOP, \quad (4)$$

де OF - середньорічна вартість основних виробничих фондів;

ZO - середньорічна вартість оборотних засобів, які нормуються;

M3 - сума матеріальних витрат на виробництво продукції;

FOP - фонд оплати праці.

Рівень використання ЕП розраховується як відношення балансового прибутку до величини ЕП. Розрахунок показника ЕП для кількох підприємств показав, що його значення можуть змінюватися від 0 (якщо підприємство закінчило рік зі збитками) до 0,29. Для отримання остаточної оцінки середньозважена величина оцінок, визначених попередніми методами,

коригується за допомогою коефіцієнта, що враховує рівень використання ЕП. Для визначення коефіцієнта коригування пропонується побудувати спеціальну шкалу. При побудові шкали встановлюються такі вимоги. При рівні використання ЕП, близькому до середніх значень, коригування середньозваженої вартості підприємства не виконується. Якщо рівень використання ЕП перевищує середню величину, то це свідчить про високу привабливість підприємства для інвесторів, і його вартість може бути збільшена. Якщо ж рівень використання ЕП нижчий за середній, остаточна оціночна вартість підприємства має бути знижена до найменшого значення, щоб у такий спосіб компенсувати покупку видатки на розробку і впровадження заходів, які мають на меті підвищення ефективності роботи підприємства. В основу шкали було покладено показову функцію виду $y = ae^{bx}$, яка дозволяє виконати наведені вимоги. Для підприємства, яке оцінюється в дисертаційній роботі, в результаті розрахунків була отримана така формула зв'язку між коефіцієнтом коригування вартості і рівнем використання ЕП: $y = 0.7377e^{1.6219 \cdot x}$. Шкалу, побудовану на основі цієї залежності, подано в табл.2.

Таблиця 2

**Шкала для визначення коефіцієнта коригування
вартості підприємства**

Рівень використання економічного потенціалу	Коефіцієнт коригування	Додатковий норматив за кожну 0,01 перевищення нижньої межі інтервалу
менше 0.05	0.8	0
0.05 – 0.1	0.8	0.0136
0.10 – 0.15	0.868	0.0146
0.15 – 0.20	0.940	0.0158
0.20 – 0.25	1.020	0.0172
0.25 – 0.30	1.107	0.0186
0.30 та більше	1.2	0.02028

Рівень використання ЕП на підприємстві, що оцінюється, дорівнює 0,12. У відповідності з побудованою шкалою коефіцієнт коригування вартості складає 0,8973. Таким чином, остаточна величина ринкової вартості підприємства, визначена відповідно до запропонованої моделі становить 55700 тис.грн. Розмір коефіцієнта коригування нижче одиниці свідчить про те, що на підприємстві недостатньо ефективно використовуються наявні можливості. В цих умовах виправдане встановлення ціни, близької до мінімальної оціночної вартості, що зацікавить потенційних інвесторів і буде стимулювати їх до фінансування заходів, направлених на підвищення ефективності діяльності.

Відмінністю моделі оцінки вартості підприємства, яка пропонується, є те, що остаточна оціночна вартість підприємства визначається на основі оцінок, отриманих як майновими методами, так і методом, що базується на прогнозі майбутніх доходів, при цьому враховується те, як підприємством реалізується його економічний потенціал.

В **третьому розділі** – «Забезпечення ефективності діяльності акціонерного товариства» – запропоновані рішення, направлені на підвищення результативності роботи акціонерного підприємства.

1. Виплата дивідендів виправдовує очікування дрібних акціонерів щодо отримання прибутку на вкладені кошти. Навіть якщо частка прибутку, що могла бути спрямована на виплату дивідендів, була реінвестована і, таким чином, сприяла підвищенню курсової вартості акцій, дрібні акціонери не отримають необхідного рівня віддачі за рахунок продажу акцій, оскільки вільне обертання акцій поки що ускладнено. Отже, підприємства, які працюють успішно, мають сплачувати дивіденди, причому дивідендна політика має бути обґрунтована і постійна, інакше підприємство не отримає очікуваного ефекту від акціонування.

Вивчення світової практики дозволило зробити висновок, що жодна з відомих методик дивідендних виплат не може бути використана вітчизняними підприємствами. Для обґрунтування дивідендної політики, а також недопущення надмірного витрачання прибутку на виплату дивідендів, пропонується розмір коштів, що спрямовуються на виплату дивідендів, встановлювати в залежності від розміру прибутку не в прямій залежності, а на основі спеціальної шкали. Шкалу побудовано таким чином, що при зростанні загального обсягу прибутку підприємства кошти на виплату дивідендів зростають, а частка прибутку для цих виплат зменшується. Для цього при розрахунку шкали була використана степенева функція виду $y = ax^b$. За результатами роботи підприємства, що досліджується, була розрахована залежність між розмірами прибутку і коштів, які спрямовуються на виплату дивідендів: $y = 8.2075x^{0.6308}$. На основі цієї залежності була побудована шкала, яка представлена в табл.3.

2. Ще однією серйозною проблемою, яку має вирішувати керівництво для підвищення ефективності роботи акціонерного підприємства, є необхідність додаткового стимулювання внутрішніх акціонерів. Окремий робітник підприємства, що є акціонером, володіє, як правило, невеликою кількістю акцій. Тому ні розмір виплачуваних дивідендів, ні право на участь в управлінні, що надають такі пакети акцій, не впливають на зміну господарської мотивації. Теорією і практикою сучасного менеджменту основним напрямком посилення господарської мотивації визнається впровадження систем участі персоналу в прибутку, власності та управлінні підприємством.

3. В ринкових умовах важливе значення набуває об'єктивна оцінка результатів господарської діяльності підприємства, яка дозволяє вчасно і

Таблиця 3

**Шкала для визначення розміру коштів,
що спрямовуються на виплату дивідендів**

Чистий прибуток підприємства, тис.грн.	Розмір коштів, що спрямовуються на виплату дивідендів, тис.грн.	
	при досягненні нижньої межі інтервалу	за кожен 1 тис.грн. понад нижню межу
Менше 1000	-	0.05
1000 - 1500	50.0	0.029
1500 - 2000	64.5	0.026
2000 - 2500	77.5	0.023
Більше 5000	89.0	0.021

оперативно виявити наявні резерви і намітити шляхи їх використання. Ефективність згідно з класичним визначенням являє собою відношення результатів діяльності до витрат на їх досягнення. Аналіз зміни витрат, їх розподілу, укладання і контроль виконання кошторисів, калькулювання собівартості виробів - важливі, але це тільки початкові складові аналізу ефективності діяльності підприємства. Основними завданнями оцінки ефективності господарської діяльності є: характеристика стану підприємства і динаміки його розвитку; виявлення факторів і причин досягнутого стану; підготовка і реалізація управлінських рішень; виявлення і мобілізація резервів підвищення ефективності діяльності. Ефективність діяльності підприємства може бути досліджена з різних боків: формування витрат, планування обсягу виробництва, прибутку, реалізації інвестиційних проектів.

Традиційний метод вивчення ефективності господарської діяльності полягає в аналізі фінансової звітності підприємства. Документи фінансової звітності не дають уявлення про стан підприємства. Для його визначення необхідно виконати аналіз показників діяльності. На основі балансу підприємства та звіту про фінансові результати розраховуються відносні показники, які об'єднуються в групи, що характеризують певну сферу діяльності підприємства. Аналіз відносних показників дозволяє визначити критичні точки діяльності підприємства, визначити проблеми та спланувати заходи, спрямовані на їх вирішення. Проте такий аналіз не дозволяє оперативно вносити зміни у виробничий процес, виявляти резерви підвищення ефективності.

Для цих цілей пропонується використовувати табличний метод аналізу господарської діяльності. При використанні цього методу робота підприємства аналізується шляхом розрахунку системи показників результатів і витрат у їх взаємозв'язку. Показники заносяться в перший рядок як результати і в першу

колонку як фактори, що їх викликають. На перетині рядків і колонок розраховуються відповідні відносні коефіцієнти. Кожна графа таблиці являє собою якісний показник – відношення показника фактора до показника результату. В дисертації для аналізу ефективності діяльності підприємства табличним методом відібрані такі показники: чиста виручка від реалізації (ВР); балансовий прибуток (БП); матеріальні витрати (МВ); виробничі витрати (ВВ); середньорічний розмір основних фондів (ОФ); витрати на оплату праці (ОП); середньоспискова чисельність персоналу (ЧП). Таблиці розраховуються за даними звітного та базисного періодів, а також визначаються відносні зміни показників і заносяться до підсумкової таблиці. На основі розрахованих змін аналізується ефективність діяльності підприємства у звітному періоді. Для підприємства, що аналізується, підсумкова таблиця має вид, представлений в табл.4.

Таблиця 4

**Відносні зміни показників діяльності підприємства
у звітному періоді порівняно з базовим**

Зміни показників		ВР _з /ВР _б	БП _з /БП _б	ДВ _з /ДВ _б	МВ _з /МВ _б	ВВ _з /ВВ _б	ОФ _з /ОФ _б	ОП _з /ОП _б	ЧП _з /ЧП _б
		1.3435	0.8623	1.2475	1.5869	1.7305	6.1292	1.0566	
ВР _з /ВР _б	1.3435	1	0.6418	0.9285	1.1811	1.2880	4.5620	0.7864	
БП _з /БП _б	0.8623	1.5580	1	1.4467	1.8402	2.0067	7.1078	1.2252	
ДВ _з /ДВ _б	1.2475	1.0770	0.6912	1	1.2721	1.3871	4.9132	0.8469	
МВ _з /МВ _б	1.5869	0.8467	0.5434	0.7861	1	1.0905	3.8624	0.6658	
ВВ _з /ВВ _б	1.7305	0.7764	0.4983	0.7209	0.9170	1	3.5420	0.6106	
ОФ _з /ОФ _б	6.1292	0.2192	0.1407	0.2035	0.2589	0.2823	1	0.1724	
ОП _з /ОП _б	1.0566	1.2716	0.8162	1.1807	1.5019	1.6378	5.8011	1	
ЧП _з /ЧП _б	0.8746	1.5361	0.9859	1.4263	1.8143	1.9785	7.0077	1.2080	

Табличний метод аналізу оцінки ефективності діяльності підприємства, який пропонується, дозволяє отримати не тільки зведену характеристику стану підприємства та динаміки його розвитку, але й зміни у ході і результатах роботи та виявити резерви поліпшення діяльності. Табличний метод найбільшою мірою сприяє виконанню завдання аналізу виробничої діяльності підприємства у різні періоди. Вивчення змін показників дозволяє оцінити результати прийнятих рішень та ступінь використання ресурсів підприємства.

У **висновках** викладено основні теоретичні положення та узагальнено практичні результати проведених досліджень.

ВИСНОВКИ

1. В ринкових умовах підприємства для розширення діяльності можуть використовувати різні джерела фінансування. Можливість залучення коштів кожного з цих джерел визначається його доступністю, терміном, на який надаються кошти, вартістю використання. Запропоновані рекомендації з оптимізації капіталу акціонерного підприємства спрямовані на досягнення оптимальної структури коштів, якій відповідає найменша сумарна вартість їхнього використання.

2. Суттєвий вплив на ефективність управління та фінансову стійкість акціонерного товариства виявляє структура його власників. Високий ступінь концентрації власності у певній групі акціонерів свідчить, як правило, про зацікавленість цих акціонерів у довготривалому та ефективному вкладенні коштів. У цьому зв'язку акціонерним товариствам необхідно мати чітку цільову установку щодо структури акціонерів, виходячи із стратегії розвитку.

3. Ефективність діяльності акціонерного товариства у значній мірі залежить від об'єктивної оцінки його вартості. Модель оцінки вартості підприємств, яка пропонується, дозволяє зв'язати результати оцінок, отриманих різними методами, з рівнем використання економічного потенціалу підприємства. На відміну від методик, що використовуються, підсумкова оцінка вартості визначається не тільки на основі інформації про сучасний стан підприємства та його майбутні доходи, але й про те, як підприємство використовує ті можливості, які воно має.

4. Важливими умовами збереження бажаного складу акціонерів та підтримання високої вартості акцій підприємства є послідовність та прогнозованість його дивідендної політики. Для виконання цих умов запропоновано механізм визначення розміру коштів у залежності від розміру прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства, за допомогою спеціальної шкали.

5. Рівень дивідендів, що сплачуються приватизованими підприємствами, не відповідає очікуванням акціонерів-працівників і не сприяє підвищенню ефективності їхньої роботи. Для посилення господарської мотивації робітників пропонується впроваджувати на таких підприємствах елементи систем участі робітників в прибутку, власності та управлінні.

6. В ринковій економіці ефективність діяльності підприємства відображається його фінансовим станом, проте аналіз фінансового стану не дозволяє виявити можливі резерви поліпшення роботи. Тому для оцінки ефективності діяльності пропонується разом з фінансовим аналізом використовувати табличний метод аналізу, який дозволяє наочно представити результати виробничо-господарської діяльності, проаналізувати зміни

найважливіших показників роботи підприємства в динаміці і на цій основі приймати оптимальні управлінські рішення.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ РОБІТ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Василик С.К. Проблемы формирования дивидендной политики. // Вісник. - 1997. - № 3. - С. 24-27.
2. Василик С. Оценка эффективности деятельности предприятий. // Бизнес Информ. - 1997. - № 21. - С. 69-71.
3. Василик С.К. Формы участия акционеров в управлении предприятием. // Эффективный менеджмент. - Харьков: АО "Бизнес Информ", 1996. - С. 27-29.
4. Василик С.К. Возможные подходы к оценке стоимости предприятия. // Сб. докл. Первой Международной научно-практич. конф. молодых экон. "Современные проблемы развития производства". - Харьков: Форт ЛТД, 1996. - С. 32-33.
5. Василик С.К. Анализ потенциальных возможностей предприятия. // Сб. докл. Второй Международной научно-практич. конф. молодых экон. "Современные проблемы развития производства". - Харьков: АО "Бизнес Информ", 1997. - С. 35-36.
6. Василик С.К. Оценка эффективности хозяйственной деятельности предприятий. - ХГЭУ. - Харьков, 1997. - 7 с. - Деп. в УкрІНТЕІ 07.04.97 р., № 313-УІ 97. - С. 78-84.
7. Василик С.К. Способы обретения финансовых средств акционерными обществами. // Материалы к Международному симпозиуму "Россия на пороге третьего тысячелетия: единство в многообразии", ч.1, 4 - 7 дек. 1995 г. - Курск: КГТУ, 1995. - С. 77.
8. Василик С.К. Вопросы заинтересованности акционеров в повышении эффективности производства // Тез. докл. региональной научно-практич. конф. «Экономические проблемы предприятий», 21-22 апр. 1997 г. - Харьков: Б.и., - 1997. - С. 49.
9. Василик С.К. Оптимизация структуры источников капитала АО // Тез. докл. региональной научно-практич. конф. «Экономические проблемы предприятий», 21-22 апр. 1997 г. - Харьков: Б.и., - 1997. - С. 49.

Василик С.К. Ефективність діяльності акціонерних підприємств. - Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.06.01 - "Економіка підприємства і організація виробництва." - Харківський державний економічний університет, Харків, 1998.

Дисертацію присвячено пошуку шляхів ефективного використання акціонерної форми господарювання. Розроблено рекомендації з оптимізації капіталу акціонерного підприємства та дивідендної політики. Для посилення господарської мотивації працівників запропоновано використовувати елементи систем участі персоналу в

прибутку, власності та управлінні акціонерним підприємством. Розроблено модель оцінки вартості підприємства, яка базується на поєднанні різних підходів і враховує рівень використання економічного потенціалу підприємства. Запропоновано методичний підхід до оцінки ефективності діяльності акціонерного товариства.

Ключові слова: акціонерне товариство, оцінка вартості, склад акціонерів, дивідендна політика, акціонерний капітал, ефективність діяльності.

Василик С.К. Эффективность деятельности акционерных предприятий. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.06.01 - "Экономика предприятия и организация производства." - Харьковский государственный экономический университет, Харьков, 1998.

Диссертация посвящена поиску путей эффективного использования акционерной формы хозяйствования. Разработаны рекомендации по оптимизации капитала акционерного предприятия и дивидендной политики. Для усиления хозяйственной мотивации работников предложено использовать элементы систем участия персонала в прибыли, собственности и управлении акционерным предприятием. Разработана модель оценки стоимости предприятия, основанная на сочетании различных подходов и учитывающая уровень использования экономического потенциала предприятия. Предложен методический подход к оценке эффективности деятельности акционерного общества.

Ключевые слова: акционерное общество, оценка стоимости, состав акционеров, дивидендная политика, акционерный капитал, эффективность деятельности.

Vasilik S.K. Efficiency of the Joint-stock enterprises activity. - Manuscript.

Thesis for candidate's degree by speciality 08.06.01 - "Economics of the enterprise and organization of manufacture." - Kharkiv State Economic University, Kharkiv, 1998.

The dissertation is concerned with an exploration of more effective ways of the joint-stock enterprise activity. Optimizing of joint stock enterprise capital and dividend policy are developed. This work proposed to use elements of staff participation in the profit, property and management of the joint-stock enterprise to strength the employees' economic motivation. The cost estimation model of the enterprise, based on a combination of the various technique and taken into account a level of enterprise economic potential is developed. The methodical approach to evaluation the efficiency of joint-stock company activity is offered.

Key words: joint-stock company, estimation of cost, structure of shareholders, dividend policy, share capital, efficiency of activity.

Василік Сергій Костянтинович

Ефективність діяльності акціонерних підприємств

Спеціальність 08.06.01 – "Економіка підприємства і організація
виробництва"

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Відповідальний за випуск



Боротова М.В.

Підписано до друку 25.04.98

Формат 60x84 1/16.

Папір друкарський № 1. Друк офсетний.

Обсяг 1,0 ум.-друк. арк.

Тираж 100 прим. Зам. № 34

Безкоштовно

АТ «Бізнес Інформ», м. Харків, вул. Бажанова, 28