

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА» МОН УКРАЇНИ

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА» МОН УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ЄВТУШЕНКО МАРИНА ВІКТОРІВНА

УДК 658.14/17:[005.52:330.13]](043.3)

ДИСЕРТАЦІЯ

**ФІНАНСОВА ДІАГНОСТИКА У ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОМУ
УПРАВЛІННІ КОРПОРАТИВНИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей,
результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ М.В. Євтушенко

Науковий керівник: Костирко Лідія Андріївна, доктор економічних наук,
професор

Київ – 2021

АНОТАЦІЯ

Свтушенко М.В. Фінансова діагностика у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». – ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ, 2021.

Основним результатом дисертації є поглиблення теоретико-методичних засад і практичних рекомендацій щодо вдосконалення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами.

Дослідження наукових праць щодо фінансової діагностики дозволило сформулювати її дефініцію як сукупність бізнес-процесів трансформації первинної інформації (на вході) у рекомендації щодо прийняття фінансових рішень (на виході), об'єктами якої є: зовнішнє середовище (загрози і можливості), внутрішнє середовище (сильні та слабкі сторони), фінансовий стан, вартісні індикатори, фактори (драйвери) вартості, ризики втрати вартості та потенціал її зростання. Пропоноване поняття базується на процесному підході і передбачає здійснення фінансової діагностики за етапами кругообороту вартості. У роботі визначено місце фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні підприємствами та проаналізовано її методи.

Удосконалено концептуальну модель фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами, в частині розробки вихідних положень (мети, предметної сфери, об'єктів, принципів), розширення напрямів фінансової діагностики потенціалу створення вартості та модифікації її результатів для прийняття управлінських рішень. У основу моделі покладено теорії: капіталу; фінансових інвестицій (портфельна), вартості; фінансового контролінгу; ризик-менеджменту;

менеджменту, заснованого на очікуваннях. Реалізація концептуальних положень забезпечує фінансову стійкість корпоративних підприємств на основі зростання вартості та підвищення якості інформаційного забезпечення вартісно-орієнтованого управління.

Вивчення наукових підходів до визначення драйверів вартості корпоративних підприємств, дозволило уточнити їх класифікацію з позиції чинників, що впливають на капітал власників та інтереси стейкхолдерів, обумовлюють залежність між зміною обсягу і структури вартості корпоративних підприємств, та зміною потенціалу її створення, зростання, покращення, а також класифікація драйверів: за властивостями – кількісні та якісні, за характером дії – постійні й ситуативні, за напрямом впливу – додатні, нейтральні, від’ємні. Доведено, що основою драйверу вартості є економічне тяжіння показників, а також розмежовування драйверу вартості на додатну (джерело зростання вартості) і від’ємну величину (ризик втрати вартості).

За результатами дослідження виділено наступні ознаки системи вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами: розподіл ресурсів за факторами вартості; пріоритетність стратегічної фінансової діагностики; низька толерантність до асиметрії інформації; ідентифікація драйверів вартості; формування звітності зі стійкого розвитку корпорації (інтегрованої звітності); незалежність вартісних показників від облікової політики підприємств; врахування ринкових і ділових ризиків; реалізація стратегій створення вартості, формування стійкості потенціалу створення вартості.

На основі фінансової діагностики зовнішнього середовища вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами виявлено основні фактори підприємств кондитерського сектору (ринкові, товарні очікування), які пов’язані з ризиком втрати ринкової вартості кондитерських корпорацій: подальше зниження попиту на їх продукцію, продовження переорієнтації споживчих переваг на сегмент дешевших асортиментних груп, посилення

конкуренції з імпортною кондитерською продукцією, зменшення внутрішніх відносних цін, зростання ризиків концентрації виробництва та монополізації внутрішнього ринку. Корпоративні очікування, які пов'язані зі станом зовнішнього середовища, і несуть в собі ризики втрати внутрішньої вартості, стосуються погіршення умов матеріально-технічного забезпечення кондитерських підприємств у частині оновлення основних засобів через спад обсягу виробництва у суміжних галузях машинобудування.

У роботі систематизовано індикатори моментної вартості як джерела ліквідності і забезпечення фінансової стійкості економічного розвитку, встановлено протиріччя між достатністю довгострокової стійкості, яка визначається структурою пасивів і активів: браком високоліквідних коштів; іммобілізацією значних фінансових ресурсів у дебіторську заборгованість; зростанням коефіцієнтів зносу основних засобів. Зазначене протиріччя несе в собі ризики втрати виробничого потенціалу, і відповідно джерел створення вартості.

Запропоновано метод комплексної оцінки фінансових джерел і стійкості зростання інтервальної вартості корпоративних підприємств, на основі якого виявлено високу оборотність активів і капіталу, за виключенням дебіторської і кредиторської заборгованості, а також обмеження потенціалу зростання вартості відносно низькими показниками рентабельності. Обґрунтовано рекомендації з підвищення рентабельності власного капіталу кондитерських корпоративних підприємств за рахунок залучення в оборот позикового капіталу, виходячи з достатності потенціалу фінансової стійкості.

Значну увагу приділено аналізу кумулятивного прибутку, який демонструє здатність накопичувати економічні вигоди у разі отримання додатних фінансових результатів, або можливість погашення збитків – у протилежному випадку. Дослідження показало, що кумулятивний прибуток, залежить від вхідного сальдо і пропорцій розподілу прибутку поточного року та використання прибутку минулих років.

У результаті систематизації прикладних аспектів фінансової

діагностики стійкості потенціалу створення вартості корпоративних підприємств: обґрунтовано критерії поділу досліджуваних кондитерських підприємств України на три групи в розрізі фінансових показників, виходячи з розмаху варіації їх значень (середні, нижче середніх, вище середніх); формалізовано драйвери вартості цих підприємств, представлених індикаторами фінансової результативності і грошових потоків, виконано логічну ув'язку між ними; основою стійкості потенціалу створення вартості більшості досліджуваних корпоративних підприємств визначено відмову від розподілу прибутку і накопиченні капіталу.

Обґрунтовано організаційно-методичні положення до фінансового контролінгу потенціалу створення вартості задля забезпечення інформаційних потреб зацікавлених осіб. Методичний інструментарій фінансового контролінгу об'єднує: методи фінансової діагностики, фінансового планування, аналізу, ризик-менеджменту, управлінського обліку, моделі оцінки вартісних показників. Поєднання інструментів менеджменту ЕВМ і фінансового контролінгу забезпечує інформаційну базу для прогнозування очікуваної ринкової та стратегічної вартості підприємств. Вибір інструментарію управління для корпоративних кондитерських підприємств залежно від стійкості потенціалу створення вартості за фазами циклу контролінгу (прогнозування, планування, бухгалтерський облік, управлінський облік, контроль) здійснюється на основі врахування основного драйвера вартості, основних факторів небезпеки втрати вартості і зростання рівня стійкості потенціалу створення вартості, вартісних таргетів. Перевагою пропонованого підходу є побудова карти компромісів у виборі пріоритетів зростання вартості для стейкхолдерів.

Обґрунтовано методичні рекомендації щодо підвищення якості моделей корпоративного управління і рейтингової оцінки внутрішнього фінансово-вартісного потенціалу підприємств. Установлено, що загальними проблемними зонами аналізованих кондитерських корпоративних підприємств є: брак ліквідності; від'ємне значення власного оборотного

(робочого) капіталу; від’ємний, або низький рівень маневреності робочого та власного капіталу; недостатня рентабельність, або збитковість використання власного капіталу. Якість моделей корпоративного управління забезпечує концентрація власного капіталу, покриття власним капіталом і довгостроковими зобов’язаннями поточних зобов’язань.

Розвинуто методичний підхід до фінансової діагностики ефективності управління вартістю корпоративних підприємств на основі використання методів ЕВМ, що дозволяє враховувати очікування економічних агентів щодо вільних грошових потоків, які корпорація генеруватиме протягом періоду. Запропонований підхід до фінансової діагностики надає можливість оцінити вплив змін будь-якого параметра внутрішнього і зовнішнього середовища на їх майбутні економічного вигоди з урахуванням ринкових і корпоративних очікувань та корегувати стратегічні і тактичні рішення щодо управління вартістю підприємств в умовах змін динамічного ринку капіталу.

Ключові слова: фінансова діагностика, вартісно-орієнтоване управління, корпоративні підприємства, драйвер вартості, оцінка, фінансова стійкість потенціалу створення вартості, ризики, фінансовий контролінг.

ABSTRACT

Yevtushenko M. V. Financial diagnostics at the value-based management of corporate enterprises. – The qualification research work on the right of the manuscript.

The thesis for a candidate degree in economics by specialty 08.00.08 – «Money, finance and credit». – Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman. Kyiv, 2021. The main result of the dissertation is the deepening of theoretical and methodological principles and practical recommendations for improving financial diagnostics in cost-oriented management of corporate enterprises.

Financial diagnostics research has allowed to form its definition as a set of business processes transformation of primary information (at the entrance) into the recommendation for financial decision-making (at the exit), the objects of which are: external environment (threats and opportunities), internal environment (strengths and weaknesses), financial condition, cost indicators, factors (drivers) of value, risks of value loss and its growth potential. The proposed concept is based on a process approach and involves the implementation of financial diagnostics at the stages of the value cycle. The place of financial diagnostics in cost-oriented management of enterprises is determined in the work and its methods are analyzed.

The conceptual model of financial diagnostics in cost-oriented management of corporate enterprises has been improved, in terms of developing initial provisions (goals, subject areas, objects, principles), expanding areas of financial diagnostics, the potential for creating value and modifying its results for management decisions. The model is based on theories of: capital; financial investments (portfolio), value; financial controlling; risk management; management based on expectations. The implementation of the conceptual provisions ensures the financial stability of corporate enterprises on the basis of increasing value and improving the quality of information support for cost-oriented management.

The research of scientific approaches to the drivers definition of corporate enterprises value allowed to clarify their classification from the standpoint of factors affecting the owners capital and stakeholders interests, determine the relationship between changes in the volume and structure of corporate enterprises value and changes in the potential for its creation, growth, improvement. Also the classification of drivers: by properties - quantitative and qualitative, by the nature of action - constant and situational, by direction of influence - positive, neutral, negative. It has been proved that the basis of the value driver is the economic attraction of indicators, as well as the division of the value driver into positive (source of value growth) and negative (risk of loss of value).

According to the results of the study, the following features of the system of

cost-oriented management of corporate enterprises are identified: distribution of resources by cost factors; priority of strategic financial diagnostics; low tolerance to information asymmetry; identification of cost drivers; formation of reports on sustainable development of the corporation (integrated reporting); independence of cost indicators from the accounting policy of enterprises; account of market and business risks; implementation of value creation strategies, formation of sustainability of value creation potential.

Based on the financial diagnostics of the external environment of cost-oriented management of corporate enterprises, the main factors of confectionery sector enterprises (market, product expectations) are identified. These factors are associated with the risk of losing market value of confectionery corporations: further sales slowdown for their products, continuing reorientation of consumer preferences to the segment of cheaper assortment groups, increased competition with imported confectionery products, reduction of domestic relative prices, increasing risks of production concentration and monopolization of the domestic market. Corporate expectations, which are related to the state of the environment and carry the risk of internal value loss, relate to the deterioration of conditions of the logistics of confectionery enterprises in terms of renewal of fixed assets due to declining production in related industries.

The research systematizes the indicators of current value as a source of liquidity and financial stability of economic development. Are determined the contradiction between the adequacy of long-term stability, which is defined by the liabilities and assets structure: lack of highly liquid funds; immobilization of significant financial resources in receivables; increasing depreciation rates of fixed assets. This contradiction carries the risk of losing production capacity, and therefore sources of value creation.

A method of comprehensive assessment of financial sources and stability of growth of interval value of corporate enterprises is proposed. On the basis of this method high turnover of assets and capital is revealed, except for receivables and payables, as well as limiting the potential for relatively low profitability.

Recommendations for increasing the return on equity of confectionery corporate enterprises by attracting borrowed capital, based on the adequacy of the potential for financial stability are reasoned.

Considerable attention is given to the analysis of cumulative profit, which demonstrates the ability to accumulate economic benefits in case of positive financial results, or the ability to repay losses - otherwise. The study figured that the cumulative profit depends on the input balance and the proportions of the profits distribution for the current year and the use of profits of previous years.

As a result of applied aspects systematization of financial diagnostics of stability of creation potential of corporate enterprises value: criteria of division of the investigated Ukrainian confectionery enterprises into three groups in the cut of financial indicators are substantiated, proceeding from scope of variation of their values (average, below average, above average); the drivers of these enterprises value, represented by indicators of financial performance and cash flows, is formalized, and a logical connection between them has been made. The basis of the stability of the value creation potential of most of the surveyed corporate enterprises is the refusal to distribute profits and capital accumulation.

Organizational and methodological provisions for financial controlling of the potential for value creation to meet the information needs of stakeholders are substantiated. The methodological tools of financial controlling include: methods of financial diagnostics, financial planning, analysis, risk management, management accounting, valuation models. The combination of computer management tools and financial controlling provides an information base for forecasting the expected market and strategic value of enterprises. The choice of management tools for corporate confectionery companies depending on the stability of the potential for value creation by the controlling cycle phases (forecasting, planning, accounting, management accounting, control) is based on the main driver of value, the main risk factors for value loss, cost targets. The advantage of the proposed approach is to build a map of trade-offs in the choice of value priorities for stakeholders.

A methodical approach to financial diagnostics of cost management efficiency of corporate enterprises based on the use of computer methods has been developed, which allows to take into account the expectations of economic agents regarding free cash flows that the corporation will generate during the period. The proposed approach to financial diagnostics provides an opportunity to assess the impact of changes in any parameter of the internal and external environment on their future economic benefits, taking into account market and corporate expectations and adjust strategic and tactical decisions to manage the enterprises value in a dynamic capital market.

Key words: financial diagnostics, value-based management, corporate enterprises, values driver, evaluation, financial stability of value creation potential, risks, financial controlling.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У колективній монографії:

1. Фінанси підприємств: проблеми та перспективи: колективна монографія: у 3 т. / за наук. ред. д.е.н., професора М.Д. Білик. Київ: КНУТД, 2013. Т. 3. 338 с. (16,9 д.а., особисто автору – 2,4 д.а.: *Розд. 1. Теоретичні основи антикризового управління в умовах контролінгу*, С. 7-44; *Розд. 4, п.п. 4.1. Інструменти стратегічного контролінгу у фінансовій діяльності підприємства*, С. 175-188; *п.п 4.2. Behavioral Controlling (Контролінг поведінки) в реалізації поведінки підприємства*, С. 189-199; *п.п. 4.4. Впровадження системи ризик-менеджменту в антикризовому фінансовому управлінні підприємством*, С. 207-215).

У наукових фахових виданнях України:

2. Євтушенко М.В. ROC та CAP аналіз, як інструменти оцінки якості

моделей фінансової діагностики. *Ринок цінних паперів України*. 2015. № 1-2. С. 11-20. (0,4 д.а.).

3. Панасюк М.В. Теоретичні засади фінансової діагностики. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2013. № 3. С. 199-204. (0,7 д.а.).

4. Євтушенко М.В. Роль інформаційного забезпечення в процесі фінансової діагностики підприємства. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2014. № 12(163). С. 175-180. (0,6 д.а.).

5. Євтушенко М.В. Місце фінансової діагностики в системі прийняття управлінських рішень на підприємстві. *Економіка. Фінанси. Право*. 2014. №6/1. С. 41-47. (0,5 д.а.).

У наукових фахових виданнях України, що входять до міжнародних наукометричних баз:

6. Євтушенко М.В. Еволюція статистичних та евристичних методичних підходів фінансової діагностики підприємств у світі. *Часопис економічних реформ* (Index Copernicus International, Google Scholar). 2017. № 2(26). С. 45-56. (1,0 д.а.).

7. Костирко Л.А., Євтушенко М.В. Пріоритети фінансового контролінгу в управлінні вартістю господарюючих суб'єктів. *Часопис економічних реформ* (Index Copernicus International, Google Scholar). 2018. № 4(32). С. 38-45. (0,8 д.а., особисто автору – 0,4 д.а.: визначено особливості управління вартістю господарюючих суб'єктів за функціями фінансового контролінгу).

8. Євтушенко М.В. Методи менеджменту ЕВМ у фінансовій діагностиці ефективності управління вартістю суб'єктів господарювання. *Часопис економічних реформ* (Index Copernicus International, Google Scholar). 2019. № 1(33). С. 76-81. (0,6 д.а.).

9. Костирко Л.А., Євтушенко М.В. Концептуальні засади фінансової діагностики в системі вартісно-орієнтованого управління корпораціями. *Часопис економічних реформ* (Index Copernicus International, Google Scholar).

2019. № 4(36). С. 42-49. (0,8 д.а., особисто автору – 0,4 д.а.: виявлено залежність між вартістю корпорації, її фінансовою стійкістю, фінансовою результативністю та чистим рухом грошових коштів).

10. Костирко Л.А., Євтушенко М.В. Фінансова стійкість корпоративних підприємств в категоріях економіко-вартісного тяжіння показників. *Інвестиції: практика та досвід* (Google Scholar, Index Copernicus). 2019. № 21. С. 28-33. (0,7 д.а., особисто автору – 0,4 д.а.: обґрунтовано дефініцію економіко-вартісного тяжіння показників та методику дослідження фінансової стійкості на її основі).

11. Євтушенко М. В., Корольова Н.М. Концепція грошових потоків оцінки вартості капіталу корпоративних підприємств. *Причорноморські економічні студії* (Google Scholar, Index Copernicus). 2019. Вип. 47-2. С. 73-79. (0,8 д.а., особисто автору – 0,4 д.а.: проведено прикладне дослідження взаємозв'язку грошових потоків та вартісних показників кондитерських підприємств через власний капітал та фінансові результати).

У наукових виданнях України, що входять до міжнародних наукометричних баз:

12. Костирко Л.А., Євтушенко М.В. Фінансова результативність як драйвер вартості корпоративних підприємств кондитерської галузі. *Молодий вчений* (Google Scholar, Research Bible, Index Copernicus). 2019. № 10 (74). С. 309-315. (0,8 д.а., особисто автору – 0,4 д.а.: оцінено кореляційно-регресійний зв'язок чистого грошового потоку з фінансовими результатами від операційної діяльності та валовим прибутком за місячними і кумулятивними даними).

В інших виданнях:

13. Панасюк М.В. Місце фінансової діагностики підприємства в системі фінансового контролінгу. *Економіка і управління: теорія та практика*: зб. матеріалів Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф., 12-13 верес. 2013 р.

Дніпропетровськ: «Герда», 2013. С. 102-105. (0,2 д.а.).

14.Панасюк М.В. Фінансова діагностика та етапи її здійснення. *Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні*: матеріали VII Міжнар. наук.-практ. конф., 17 трав. 2013 р. Київ: КНТЕУ, 2013. С. 196-197. (0,1 д.а.).

15.Євтушенко М.В. Значення інформаційного забезпечення для фінансової діагностики підприємств у сучасних умовах. *Актуальні проблеми сучасних наук – 2014*: матеріали X Міжнар. наук.-практ. конф., 07-15 черв. 2014 р. Перемишль: Наука і студія, 2014. С. 21-24. (0,1 д.а.).

16.Євтушенко М.В. Етапи підбору методів для здійснення фінансової діагностики підприємств. *Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку*: матеріали I Всеукр. наук.-практ. конф., 22 черв. 2016 р. Київ: КНЕУ, 2016. С. 224-228. URL: https://kneu.edu.ua/userfiles/zvit_ks/22_06_2016_MATED0A0_KONF.pdf (0,2 д.а.). (дата звернення: 12.05.2019).

17.Євтушенко М.В. Метод опорних векторів для аналізу ймовірності банкрутства підприємств. *Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку*: матеріали I Міжнар. наук.-практ. конф., 21 черв. 2017 р. Київ: КНЕУ, 2017. С. 133-137. URL: <http://ir.kneu.edu.ua/bitstream/2010/21948/1/132-137.pdf> (0,2 д.а.). (дата звернення: 12.05.2019).

18.Євтушенко М.В. Фінансовий контролінг в управлінні вартістю господарюючих суб'єктів. *Модернізація фінансово-кредитної системи України: виклики глобалізації*: матеріали IV Всеукр. наук.-практ. інтернет-конф., 20 берез. 2019 р. Кривий Ріг: ДонНУЕТ, 2019. С. 62-66. (0,2 д.а.).

19.Євтушенко М.В. Сущность системы контроллинга на предприятии и место финансовой диагностики в ней. *Современный научный вестник*. 2014. № 37 (233). С. 17-28. (0,5 д.а.).

20.Євтушенко М.В. Методичне забезпечення фінансової діагностики підприємств. *Пріоритети розвитку фінансової системи: традиції, моделі,*

перспективи: матеріали VI Міжнар. наук.-практ. конф., 25-26 квіт. 2019 р. Сєвєродонецьк: Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2019. С. 207-209. (0,2 д.а.).

21.Євтушенко М.В. Фінансова діагностика результативності кондитерських корпорацій: вартісний аспект. *Іноземні інвестиції: сучасні виклики та перспективи*: матеріали Всеукр. наук.-практ. конф., 05 лист. 2019 р. Київ: НУХТ, 2019. С. 115-119. (0,2 д.а.).

22.Євтушенко М.В. Фінансова діагностика інституціонального середовища функціонування корпоративних підприємств: вартісний аспект. *Економічне зростання та конкурентоспроможність національного господарства*: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 08-09 лист. 2019 р., м. Львів. Херсон: Вид. дім «Гельветика», 2019. С. 68-71. (0,2 д.а.).

23.Євтушенко М.В. Фінансова стійкість як передумова зростання вартості корпоративних підприємств. *Наука і цивілізація – 2020*: матеріали XVI Міжнар. наук.-практ. конф., 30 січня – 07 лютого 2020 р. Т. 7. Економічні науки. Шеффілд: ТОВ Наука і Освіта, 2020. С. 48-50. (0,1 д.а.).

24.Євтушенко М.В. Грошові потоки та вартісні показники корпоративних підприємств: діалектика взаємозв'язку. *Стратегічні питання світової науки – 2020*: матеріали XVI Міжнар. наук.-практ. конф., 07-15 лют. 2020 р. Т. 5. Економічні науки. Перемишль: Наука і студія, 2020. С.18-21. (0,1 д.а.).

ЗМІСТ

ВСТУП	17
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ ДІАГНОСТИКИ У ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОМУ УПРАВЛІННІ КОРПОРАТИВНИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ	26
1.1. Роль фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами	26
1.2. Система вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами	45
1.3. Концептуальні засади фінансової діагностики в системі вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами	67
Висновки до 1 розділу	87
Список використаних джерел до розділу 1	90
РОЗДІЛ 2. ОРГАНІЗАЦІЙНО-МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ ДІАГНОСТИКИ У ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОМУ УПРАВЛІННІ КОРПОРАТИВНИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ (НА ПРИКЛАДІ КОНДИТЕРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ АПК УКРАЇНИ)	104
2.1. Аналіз факторів впливу на потенціал створення вартості корпоративних підприємств	104
2.2. Індикатори моментної вартості як джерела ліквідності і забезпечення фінансової стійкості економічного розвитку	121
2.3. Оцінка впливу фінансових результатів на інтервальну вартість корпоративних підприємств	142
Висновки до 2 розділу	165
Список використаних джерел до розділу 2	169
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ ДІАГНОСТИКИ У ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОМУ УПРАВЛІННІ КОРПОРАТИВНИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ	173
3.1. Оцінка якості моделей фінансової діагностики стійкості потенціалу створення вартості корпоративних підприємств	173
3.2. Організація фінансового контролінгу стійкості потенціалу створення вартості корпоративних підприємств	194
3.3. Фінансова діагностика ефективності діяльності корпорацій на основі менеджменту, заснованого на очікуваннях	210
Висновки до 3 розділу	235
Список використаних джерел до розділу 3	239
ВИСНОВКИ	245
ДОДАТКИ	248

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ:

- AA (Account Ability)* – стандарти відповідальності;
- APV (Adjusted Present Value)* – скорегована приведена вартість;
- BSC (Balanced Scorecard)* – збалансована система показників;
- CAPM (Capital Asset Pricing Model)* – модель ціноутворення капітальних активів;
- CF (Cash Flow)* – грошовий потік;
- CFP (Corporate Financial Performance)* – показники фінансової результативності;
- CFROI (Cash Flow Return On Investment)* – грошовий потік віддачі на інвестований капітал;
- CVA (Cash Value Added)* – грошова додана вартість;
- DCF (Discounted Cash Flow)* – дисконтований грошовий потік;
- EBM (Expectations Based Management)* – менеджмент на основі очікувань;
- EVA (Economic Value Added)* – економічна додана вартість;
- FTE (Flow to Equity)* – приріст акціонерного капіталу;
- GRI (Global Reporting Initiative)* – Глобальна ініціатива звітності;
- LGD (Loss Given Default)* – втрати в разі дефолту;
- LIBOR (London Interbank Offered Rate)* – Лондонська міжбанківська ставка пропозиції;
- PD (Probability of Default)* – імовірність дефолту боржника/контрагента;
- SVA (Shareholders Value Added)* – додана акціонерна вартість;
- VBM (Value-Based Management)* – вартісно-орієнтований менеджмент;
- WACC (Weighted Average Cost of Capital)* – середньозважена вартість капіталу;
- КВЕД* – класифікація видів економічної діяльності;
- НП(С)БО* – Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку;
- П(С)БО* – Положення (стандарт) бухгалтерського обліку;
- ПАТ* – Публічне акціонерне товариство;
- ПрАТ* – Приватне акціонерне товариство.

ВСТУП

Актуальність теми. Посилення глобалізаційних процесів, зростання конкуренції, динамічність, та нестабільність ринкового середовища функціонування корпоративних підприємств обумовлюють необхідність упровадження ефективних інструментів вартісно-орієнтованого управління. При прийнятті фінансових рішень необхідно враховувати очікування ринку капіталу і пропонувати систему комунікацій з їх учасниками, яка б дозволила виявляти інформаційні прогалини в прогнозах потенціалу вартості підприємств. Відтак, існує потреба в якісній інформації, щодо впливу змін внутрішнього і зовнішнього середовища на майбутній розвиток бізнесу, за допомогою якої відстежуються й аналізуються очікування усіх економічних агентів у процесах управління, та у формуванні стратегії корпоративних підприємств.

Фінансова діагностика як інформаційний важіль вартісного управління надає можливість своєчасно виявити драйвери вартості компаній, потенціал її генерування у майбутньому та можливі ризики для шехолдерів і стейкхолдерів. Її результати є інформаційним підґрунтям прийняття вартісно-орієнтованих рішень. Отже, удосконалення фінансової діагностики як імперативу вартісно-орієнтованого управління пов'язано з необхідністю забезпечення стійкості потенціалу створення вартості корпоративних підприємств, гармонізацією інтересів зацікавлених осіб на основі подолання інформаційної асиметрії та розробкою відповідного методичного інструментарію.

Питання розвитку фінансової діагностики та вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами перебувають у центрі уваги зарубіжних учених, таких як Е. Альтман [E. Altman], У. Бівер [W. Beaver], Б. Дікін [B. Deakin], А. Долгофф [A. Dolgoff], Т. Коупленд [T. Copeland], А. Майєр [A. Meyer], Дж. Мартін [J. Martin], Й. Олсон [J. Ohlson], Х. Пайфер

[Н. Pifer], А. Раппапорт [A. Rappaport], Р. Хальдеман [R. Haldeman], Т. Шамвей [T. Shumway]. Зазначені проблемні аспекти досліджували вітчизняні науковці М. Білик, І. Бланк, І. Васильчук, О. Захаркін, І. Івасів, В. Карцева, Т. Косова, Л. Костирко, О. Кравченко, Л. Лігоненко, В. Мних, О. Олексюк, О. Островська, О. Терещенко, Г. Швиданенко, В. Федосов, О. Ярошевська та ін.

Високо оцінюючи науковий доробок названих авторів із цієї проблематики, потрібно визнати, що залишається низка питань розвитку вартісно-орієнтованого управління, що вимагають продовження наукових пошуків за напрямками: обґрунтування концептуальних положень фінансової діагностики як інформаційного важеля вартісно-орієнтованого управління; оцінки якості діагностичних моделей; рейтингового оцінювання внутрішнього потенціалу створення вартості підприємств; осучаснення методичного інструментарію фінансового контролінгу. Це актуалізує розробку теоретико-методичних засад удосконалення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами. Зазначене обумовило вибір теми дисертаційної роботи, її мету і завдання.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за темами: «Фінансове управління інвестиційно-інноваційним розвитком суб'єктів підприємництва» (номер державної реєстрації 0111U007426) та «Інновації у корпоративних фінансах» (номер державної реєстрації 0116U001554). Внесок здобувача полягає в дослідженні теоретико-методичних засад та розробці практичних рекомендацій щодо впровадження фінансової діагностики у вартісно-орієнтоване управління корпоративними підприємствами.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є поглиблення теоретико-методичних засад і обґрунтування практичних рекомендацій щодо вдосконалення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні

корпоративними підприємствами.

Для досягнення зазначеної мети поставлено такі завдання:

- уточнити понятійно-категоріальний апарат фінансової діагностики та визначити її місце в системі управління корпоративними підприємствами;
- формалізувати систему вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами;
- удосконалити концептуальні засади фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні;
- виявити та систематизувати фактори впливу на потенціал генерування вартості корпоративних підприємств кондитерської галузі;
- визначити й оцінити індикатори фінансової діагностики моментної та інтервальної вартості корпоративних підприємств;
- розвинути методичний підхід до комплексної оцінки потенціалу створення вартості корпоративних підприємств;
- аргументувати необхідність та сформулювати організаційно-методичні засади фінансового контролінгу потенціалу створення вартості;
- оцінити якість моделей фінансової діагностики потенціалу створення вартості корпоративних підприємств;
- обґрунтувати методичний підхід до фінансової діагностики вартості корпорацій на базі EBM – менеджменту, заснованого на очікуваннях (Expectations-Based Management).

Об’єкт дослідження – процеси фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами.

Предмет дослідження – теоретико-методичні засади та прикладний інструментарій фінансової діагностики як інформаційного важеля вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами.

Методи дослідження. Для досягнення мети роботи та розв’язання поставлених завдань було використано загальнонаукові та спеціальні методи дослідження: *системний підхід* (для формалізації змісту фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні); *матриці* (для фінансової

діагностики обсягу фінансових результатів та їх динаміки, для визначення компромісів в управлінні вартістю); *метод концептів* (для методологічного обґрунтування засад удосконалення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні); *коефіцієнтний підхід* (для фінансової діагностики потенціалу створення вартості); *кореляційно-регресійне моделювання* (для виявлення драйверів вартості та типу фінансової стійкості); *методи ROC-аналізу* для оцінки рівня прогностичної здатності *та* *SAR-аналізу* для оцінки профілю акумульованої точності (з метою оцінки якості моделей фінансової діагностики).

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти України, аналітичні та інформаційні матеріали Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України, Державної служби статистики України, дані фондових бірж, фінансова звітність суб'єктів господарювання, монографічні дослідження й публікації у періодичних виданнях вітчизняних і зарубіжних авторів щодо фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами.

Наукова новизна одержаних результатів Основні теоретичні та практичні результати дослідження, які містять елементи наукової новизни, полягають у такому:

удосконалено:

– концептуальні засади фінансової діагностики як інформаційного важеля вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами в частині розробки вихідних положень (мети, предметної сфери, об'єктів, принципів), розширення полів фінансової діагностики потенціалу створення вартості та обґрунтування інтерпретації її результатів у процесі прийняття управлінських рішень за вартісно-орієнтованою концепцією. Імплементація сформованих концептуальних положень сприятиме забезпеченню фінансової

стійкості корпоративних підприємств на основі використання інформації щодо діагностики драйверів вартості підприємств;

– трактування поняття «фінансова діагностика» як сукупності бізнес-процесів трансформації первинної інформації (на вході) у рекомендації щодо прийняття фінансових рішень (на виході), об'єктами якої є: зовнішнє середовище (загрози і можливості), внутрішнє середовище (сильні та слабкі сторони), фінансовий стан, вартісні індикатори, фактори (драйвери) вартості, ризики втрати вартості та потенціал її зростання. На відміну від існуючих, пропонується дефініція ґрунтується на процесному підході й передбачає прив'язку етапів фінансової діагностики до процесів генерування вартості – створення, покращення, зростання, модифікації. Це забезпечує більш комплексне розкриття сутності фінансової діагностики та визначення її місця у вартісно-орієнтованому управлінні;

– методичні підходи до аналізу стану і тенденцій розвитку корпоративних підприємств у частині оцінки факторів впливу на потенціал створення вартості. Визначено додаткові чинники впливу операційної діяльності на вартість шляхом урахування показників розвитку сектору та відповідних ринків, обсягів виробництва та продажу продукції, цін, експорту, імпорту та фінансових результатів підприємств. Перевага зазначеного підходу полягає у можливості використання результатів фінансової діагностики на секторальному рівні для отримання інформації про стан зовнішнього середовища, в якому функціонують підприємства, та виявлення зовнішніх драйверів вартості;

– методичний інструментарій фінансового контролінгу корпоративних підприємств на основі використання змішаних методів та інструментів: фінансової діагностики, фінансового планування, аналізу, ризик-менеджменту, менеджменту ЕВМ та системи оцінки вартісних показників задля забезпечення інформаційних потреб стейкхолдерів. Це дозволяє, по-перше, здійснити обґрунтований вибір інструментарію управління залежно від стійкості потенціалу зростання і факторів вартості зі зниженням ризиків її

втрати; по-друге – визначити причинно-наслідкові зв'язки у частині закономірностей змін фінансової стійкості та факторів, що впливають на потенціал створення вартості підприємств;

набули подальшого розвитку:

– трактування поняття «драйвери вартості корпоративних підприємств», котрі розглядаються як чинники, що впливають на капітал власників та інтереси стейкхолдерів, обумовлюють залежність між зміною обсягу і структури вартості корпоративних підприємств, та зміною потенціалу її створення, зростання, покращення, а також класифікація драйверів: за властивостями – кількісні та якісні, за характером дії – постійні й ситуативні, за напрямом впливу – додатні, нейтральні, від'ємні. На відміну від існуючих підходів, в основу визначення драйвера вартості покладено економічне тяжіння показників, а також розмежування драйверів вартості на додатні (джерела зростання вартості) і від'ємні (ризики втрати вартості). Це дозволяє своєчасно виявляти фактори зростання вартості та ризики її втрати;

– ідентифікація та підхід до оцінки об'єктів фінансової діагностики, представлених моментною вартістю (дискретною оцінкою вартості капіталу і майна корпоративних підприємств у кожний конкретний момент часу) та інтервальною вартістю (безперервною оцінкою доходів, витрат, фінансових результатів, генерованих протягом конкретного інтервалу часу). Запропонований підхід надає можливість оцінити потенціал створення внутрішньої вартості за видами діяльності корпоративних підприємств (операційна, фінансова, інвестиційна), видами вартості (фундаментальна, ринкова) та факторами (фінансовий мультиплікатор капіталу, рентабельність, оборотність капіталу);

– методичне забезпечення до оцінки якості моделей фінансової діагностики через суміщення індивідуальних і групових рейтингів корпоративних підприємств, розрахованих за середньорічними даними щодо інтегральної оцінки й типу фінансової стійкості. Пропонований підхід надає можливість здійснити вибір моделей за критерієм їх прогностичної здатності

та точності, а також оцінити зміни факторів вартості та спрогнозувати потенціал фінансової стійкості корпоративних підприємств;

– методичний підхід до фінансової діагностики ефективності вартісно-орієнтованого управління на основі використання методів ЕВМ, що дозволяє враховувати очікування економічних агентів щодо вільних грошових потоків, які підприємство генеруватиме протягом прогностичного періоду. На відміну від існуючих, пропонований підхід дозволяє оцінити вплив змін будь-якого параметра внутрішнього й зовнішнього середовища на майбутні вигоди економічних агентів з урахуванням ринкових і корпоративних очікувань та коригувати вартісно-орієнтовані рішення з урахуванням динамічних змін на ринку капіталів.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що теоретичні розробки дисертаційної роботи доведено до рівня конкретних методичних положень і рекомендацій щодо вдосконалення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами. Окремі результати дисертаційної роботи впровадженні в практичну діяльність: аудиторської фірми ТОВ «Кроу ДНВ Україна» – інструментарій ROC-аналізу (оцінка рівня прогностичної здатності) та CAP-аналізу (оцінка профілю акумульованої точності) при висловленні незалежної думки про відповідність показників прогнозованої фінансової звітності корпоративних підприємств суттєвим тенденціям розвитку їх внутрішнього і зовнішнього середовища (довідка № 1-11 від 12.11.2019); АТ «Укрсиббанк» – рекомендації щодо використання дискримінантної моделі визначення класів підприємств за типом стійкості фінансового стану на основі Z-рахунка для харчової промисловості (довідка б/н від 14.11.2019); ПрАТ «Рівненська кондитерська фабрика» – пропозиції щодо інтегрування дивідендної політики товариства в його загальну фінансову стратегію, пов'язану з максимізацією ринкової вартості підприємства та зростанням доходів його власників (довідка № 1 від 05.12.2019); Головного управління Державної податкової служби у м. Києві – шляхи імплементації принципу

забезпечення сплати корпоративними підприємствами податку на прибуток та приріст вартості капіталу в контексті ініціативи щодо протидії розмиванню оподаткованої бази і виведенню прибутку з-під оподаткування BEPS (Base Erosion and Profit Shifting) Організації економічного співробітництва та розвитку OECD (Organization for Economic Co-operation and Development) (довідка № 3599/26-15-04-04-13 від 22.11.2019); Національної Комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, – методичний підхід до задоволення інформаційних потреб стейкхолдерів на основі механізмів фінансового контролінгу корпоративних підприємств (довідка № 10799/12-10 від 26.12.2019).

Теоретико-методичні та практичні положення наукового дослідження використовуються у навчальному процесі ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» при викладанні дисциплін «Корпоративні фінанси» та «Вартісно-орієнтоване управління фінансами» (довідка від 20.05.2020).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є результатом самостійних наукових досліджень здобувача, у ній викладено авторський підхід до вдосконалення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами. Особистий внесок автора у працях, підготовлених у співавторстві, конкретизовано у списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати дисертаційної роботи доповідалися й обговорювалися на 11 науково-практичних конференціях різних рівнів, зокрема на восьми міжнародних: «Економіка і управління: теорія та практика» (м. Дніпропетровськ, 2013 р.); «Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні» (м. Київ, 2013 р.); «Актуальні проблеми сучасних наук – 2014» (м. Перемишль, Польща, 2014 р.); «Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку» (м. Київ, 2017 р.); «Пріоритети розвитку фінансової системи: традиції, моделі, перспективи» (м. Сєвєродонецьк, 2019 р.); «Економічне

зростання та конкурентоспроможність національного господарства» (м. Львів, 2019 р.); «Наука і цивілізація – 2020» (м. Шеффілд, Велика Британія, 2020 р.); «Стратегічні питання світової науки – 2020» (м. Перемишль, Польща, 2020 р.); а також трьох Всеукраїнських: «Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку» (м. Київ, 2016 р.); «Модернізація фінансово-кредитної системи України» (м. Кривий Ріг, 2019 р.); «Іноземні інвестиції: сучасні виклики та перспективи» (м. Київ, 2019 р.).

Публікації. З результатами дисертації автором опубліковано 24 наукові публікації загальним обсягом 10,5 д.а., з них: 1 – колективна монографія; 4 – у наукових фахових виданнях України; 6 – у наукових фахових виданнях України, що включені до міжнародних наукометричних баз; 1 – у науковому виданні України, що включено до міжнародних наукометричних баз; 12 – в інших виданнях.

Структура й обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 200 сторінок. Робота містить 39 таблиць на 21 сторінці, 35 рисунків на 14 сторінках та 5 додатків на 83 сторінках. Список використаних джерел налічує 217 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ ДІАГНОСТИКИ У ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОМУ УПРАВЛІННІ КОРПОРАТИВНИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ

1.1. Роль фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами

Для обґрунтування ролі і місця фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами необхідно з'ясувати сутність економічних понять, на які будемо спиратися в процесі дослідження: діагностика, фінансова діагностика.

В умовах економіки яка розвивається в Україні, підприємства набули самостійності і несуть повну відповідальність за результати своєї виробничо-господарської діяльності перед власниками, інвесторами, персоналом, кредиторами, контролюючими та податковими органами. Корпоративні підприємства в інституціональній структурі національної економіки – це найбільші за розміром суб'єкти господарювання, які репрезентують важливі види економічної діяльності та роблять основний внесок у формування ВВП. Жорстка цінова і нецінова конкуренція на товарних ринках, на яких корпоративні підприємства реалізують продукцію, зумовлює забезпечення ефективності, покращення якості та зменшення собівартості виробництва. Однією із основних передумов конкурентоспроможності корпоративних підприємств є стійкість їх фінансового стану, яка є предметом оцінки контрагентів, банківських установ, податкових органів, фондових бірж, рейтингових агентств.

За зазначених обставин фінансова діагностика є обов'язковою складовою управління будь-якого підприємства. Її завданням є визначення

прийнятних і незадовільних параметрів роботи підприємств, які вимагають оперативного втручання. Фінансова діагностика дозволяє з'ясувати причини погіршення фінансового стану корпорації і виправити ситуацію на краще. Правильне і ефективне проведення фінансової діагностики відкриває потенційні можливості збільшення прибутку корпорації, вирішення проблем фінансової діяльності, залучення достатнього обсягу фінансових ресурсів, їх раціонального розміщення і ефективного використання. Це зумовлює необхідність розроблення якісно нових, сучасних, більш точних та прозорих методів фінансової діагностики підприємств, які б надавали можливість фінансовому аналітику та управлінському персоналу сформувати системне уявлення про ефективність управління господарською діяльністю корпорації, внутрішні економічні можливості зростання, вихід з кризи.

Термін «діагностика» є одним із ключових у понятійному апараті сучасної концепції управління суб'єктами господарювання, оскільки її елементи присутні на всіх етапах управління: від визначення стратегічних цілей до реалізації та оцінки їх ефективності. Діагностику визначають як комплекс методів, спрямованих на вдосконалення окремої організації або підприємства, що використовує понятійний апарат теорії систем [1, с. 214].

Діагностика є вихідним пунктом дослідження системи управління, що передбачає визначення проблем та шляхи їх розв'язання на основі широкого використання методів аналізу, тобто акцент робиться на формуванні аналітичної інформації для оцінки стану підприємств.

У фінансово-економічних дослідженнях діагностика в широкому розумінні – це вивчення відхилень від нормального стану об'єкта діагностування, причин цих відхилень, їх тривалість. Першим, хто ввів у словник економіста застосування поняття «діагностика» взагалі і «фінансова діагностика» зокрема, був професор Бернар Коласс із французького Університету Дофін (Париж) [2, с. 341]. Науковець розглядав фінансовий стан підприємств для виявлення в динаміці події, які можуть вплинути на досягнення поставленої мети і вирішення завдань. Взагалі не існує єдиного

загального визначення поняття «фінансова діагностика». У табл. А.1 виокремлені та систематизовані погляди вчених-економістів щодо сутності поняття «діагностика».

Розвиток сучасних досліджень у сфері фінансової діагностики підприємств можна виділити за такими напрямками:

1) Прихильники першого підходу (А.П. Градов, В.І. Кузін [3], Н.Г. Данілочкіна [4], Г.В. Савицька [5], А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулін [6], І.В. Кривов'язюк, Я.В. Кость [7], Л.С. Туркоман [8], І.Д. Фаріон, Л.І. Савчук, С.М. Жукевич [9], А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк [10], А.І. Ковальов, В.П. Привалов [11], М.О. Кизим, В.А. Забродський, В.А. Зінченко, Ю.С. Копчак [12]) прирівнюють систему діагностики до аналітичних систем управління, тобто діагностика - тотожне поняттю «фінансовий аналіз» або є його складовою частиною чи видом. Вчені зосереджують увагу на аналітичній функції діагностики як підсистеми управління, чим звужують сферу її використання для прийняття управлінських рішень та виявлення характеру порушень нормального ходу економічних процесів на підприємствах. Метою фінансової діагностики визначають формулювання суджень про ймовірність настання кризових ситуацій, ймовірність виникнення неплатоспроможності підприємств та розробку заходів, орієнтованих на виправлення ситуації. Інструментарієм фінансової діагностики є: оцінка динаміки, структури статей фінансової звітності, аналіз фінансової стійкості та платоспроможності підприємств, аналіз ділової активності. Результатом функціонування системи фінансової діагностики є збір інформації про негативні зміни, які відбулися на підприємстві для потреб фінансового управління.

На нашу думку, не можна ставити знак рівності між фінансовою діагностикою і фінансовим аналізом. Так, в основі фінансової діагностики лежить фінансовий аналіз, оскільки в процесі діагностики використовуються аналітичні методи, проводиться розкладання економічних об'єктів на

складові елементи, досліджуються причинно-наслідкові зв'язки. Тому можна вважати, що фінансовий аналіз є підсистемою фінансової діагностики.

В умовах нестабільності економіки пріоритет має віддаватися не просто фінансовому аналізу, що проводиться на постійній основі, а всебічній фінансовій діагностиці підприємств, що дозволяє отримати ґрунтовніші й об'єктивні результати, які є основою прийняття дієвих та ефективних рішень власниками, менеджерами, партнерами, інвесторами підприємств.

2) Прихильники другого підходу (І.О. Бланк [13, с. 206], Л.В. Попкова, А.А. Яременко [14, с. 122], С.В. Приймак [15, с. 14], Л.О. Лігоненко [16, с. 98]) пов'язують діагностику з процесом виявлення проблемних, кризових ситуацій в системі управління суб'єктами господарювання, шляхом їх ідентифікації та оцінювання ступеня настання кризи на підприємстві. Метою фінансової діагностики визначають формулювання суджень про імовірність настання банкрутства підприємств. Відповідно до Кодексу України з процедур банкрутства «банкрутство – визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність за допомогою процедури санації та реструктуризації і погасити встановлені у порядку, визначеному цим Кодексом, грошові вимоги кредиторів інакше, ніж через застосування ліквідаційної процедури» [17].

Інструментарієм фінансової діагностики є: виявлення «вузьких місць» (симптомів), що впливають на якість фінансового стану підприємств, а також можливостей покращення фінансових параметрів підприємств. Залежно від використовуваних методів виділяють: по-перше, експрес діагностику, орієнтовану на визначення «больових точок» діяльності підприємств і представлення можливих варіантів виходу з критичної ситуації; по-друге, фундаментальну діагностику, спрямовану на попередження банкрутства підприємств. Результатом функціонування системи фінансової діагностики є розробка заходів із підвищення адаптивності виробничої системи, оцінка перспектив її розвитку за умови уникнення банкрутства [18, с. 183]. Таким

чином, у рамках другого підходу фінансовій діагностиці притаманна чітко виражена антикризова спрямованість.

З) Прихильники третього підходу (Г.О. Швиданенко, О.І. Олексюк [19], О.Б. Андрушко [20], О.Є. Найдено [21], Ю.О. Терлецька [22], О.А. Сметанюк [23], С.М. Жукевич, Н.В. Кудлаєва [24], Л.В. Руденко [25]) трактують фінансову діагностику як процес підвищення ефективності управління підприємствами. Метою фінансової діагностики визначають формулювання суджень про всебічну оцінку стану об'єкта та виявлення впливу чинників на зміну вартості підприємств. Результатом функціонування системи фінансової діагностики є прийняття фінансових рішень у системі управління підприємствами.

Третій підхід є найбільш широким і трактує фінансову діагностику як систему, яка базується на використанні різноманітних концепцій, підходів, методів аналізу та обліку, та як організаційний процес, що існує в декількох формах. А.Е. Воронкова виокремлює наступні види встановлення діагнозу – аналітичну, експертну та імітаційну [1, с. 42], Л.А. Костирко – чотири основні (аналітична, інформаційна, антикризова, консультаційно-дорадча) і дві додаткові (дослідницька та управлінська) [26, с. 8]. У рамках третього підходу фінансова діагностика є системою інформаційної підтримки менеджерів вищої ланки підприємств, спрямованою на досягнення їх стратегічних фінансових цілей та оцінку ефективності управлінських рішень.

В умовах ринку фінансова діагностика є обов'язковою складовою управління підприємствами будь-якої організаційно-правової форми. Вона передбачає проведення повномасштабного аналізу результатів господарської діяльності підприємств та націлена на вирішення таких основних задач: оцінка статистики (поточний фінансовий і майновий стан); оцінка динаміки (тенденції і закономірності зміни показників за досліджуваний період); визначення «вузьких місць», що негативно впливають на фінансову стійкість підприємств; виявлення резервів, які підприємства можуть використовувати для підвищення потенціалу фінансової стійкості.

Проте необхідно підкреслити, що на сьогодні недостатньо висвітлені теоретичні, методичні та практичні аспекти стосовно фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні. Насамперед потребують подальшого дослідження та вирішення такі питання як: організаційно-методичне забезпечення фінансової діагностики потенціалу створення вартості; розвиток методів фінансової діагностики вартості корпоративних підприємств на основі менеджменту ЕВМ (*Expectations Based Management*); обґрунтування вибору інструментарію управління для корпоративних підприємств залежно від стійкості потенціалу створення вартості за фазами циклу контролінгу. Поділяючи розкриті вище погляди вчених-економістів, до трактування фінансової діагностики, вважаємо за доцільне запропонувати компромісне формулювання, ґрунтуючись на процесному підході.

У даному дослідженні *фінансова діагностика* – це сукупності бізнес-процесів щодо трансформації первинної інформації (на вході) у рекомендації щодо прийняття фінансових рішень (на виході), об'єктами якої є: зовнішнє середовище (загрози і можливості), внутрішнє середовище (сильні та слабкі сторони), фінансовий стан, вартісні індикатори, фактори (драйвери) вартості, ризики втрати вартості та потенціал її зростання. На відміну від існуючих, пропонується дефініція ґрунтується на процесному підході і передбачає прив'язку етапів фінансової діагностики до процесів генерування вартості: створення, покращення, зростання, модифікація вартості. Це забезпечує комплексне розкриття сутності фінансової діагностики та визначення її місця у вартісно-орієнтованому управлінні.

Формування раціональної системи фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні обумовлюється її можливістю своєчасно ідентифікувати внутрішні й зовнішні фактори впливу на вартість підприємств, аналізувати їх і розробляти заходи щодо реагування на виникнення кризових ситуацій та адаптації корпоративних підприємств до змін, і попередження втрат економічних вигід.

Метою фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні є надання необхідної інформації для прийняття рішення суб'єктами управління, вибору ними інструментів та методів впливу на об'єкт управління щодо забезпечення стійкості потенціалу створення вартості корпоративних підприємств, досягнення станів вартісних індикаторів і драйверів, визначених бізнес-моделлю, адаптованою до мінливих умов внутрішнього і зовнішнього середовища.

У рамках вартісно-орієнтованого управління фінансова діагностика, на нашу думку, виконує такі *основні функції* [12; 19; 26]:

- оціночна – визначення минулих, поточних і перспективних станів вартісних індикаторів і драйверів;
- аналітична – визначення причинно-наслідкових зв'язків між станом вартісних індикаторів і драйверів, з однієї сторони, і дією стимуляторів і дестимуляторів, з іншої;
- пошукова – ідентифікація слабких та сильних сторін, загроз і можливостей корпоративних підприємств, які впливають на його вартість;
- інформаційна – забезпечення відповідною інформацією керуючої системи та зменшення інформаційної асиметрії в оцінках показника вартості. Під інформаційною асиметрією розуміють нерівномірність розподілу інформації між суб'єктами управління, її недосконалість, яка породжується дискретним використанням різних відомостей різними учасниками ринкових відносин;
- предикативна – обґрунтування стратегічних орієнтирів вартісних індикаторів, індикативних нормативів, моделювання кризових ситуацій і імовірності втрат вартості, проведення стрес-сценаріїв та визначення їх впливу на траєкторію вартості підприємств;
- реагуючо-санаційна – розробка заходів раннього і наступного реагування на загрози, які тягнуть за собою втрату капіталу, супроводження процедур санації, банкрутства або ліквідації у разі потреби модифікації вартості;

- контрольна – перевірка відповідності фактичних станів вартісних індикаторів і драйверів, які визначені для реалізації стратегії та оцінка ефективності її виконання;
- управлінсько-координаційна – опосередкування функцій фінансового контролінгу в системі прийняття рішень вартісно-орієнтованого управління.

Предметною сферою фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні є формування модифікація інформації щодо ретроспективного, поточного, перспективного потенціалу створення вартості з урахуванням внутрішніх резервів та імовірних ризиків.

Об'єктами фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні визначено: зовнішнє середовище, внутрішнє середовище, фінансовий стан, вартісні індикатори, фактори (драйвери) вартості, ризики втрати вартості та потенціал її зростання.

Дослідження потенціалу створення вартості корпоративних підприємств здійснюється на основі *ретроспективної, поточної та перспективної* фінансової діагностики.

Ретроспективна фінансова діагностика орієнтована на оцінку фактичної реалізації потенціалу стійкості створення вартості та результативності вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами за даними минулих періодів. Зазначена оцінка дозволяє виявити тренди вартісних індикаторів з точки зору їх відповідності поточній ситуації і розробити заходи із коригування методів оперативного управління.

За результатами поточної фінансової діагностики роблять оцінки відповідності оперативної ситуації визначеним у фінансовій стратегії тактичним вартісним індикаторам.

За допомогою перспективної фінансової діагностики здійснюється ідентифікації ризиків внутрішнього і зовнішнього середовища, прогнозування відхилень вартісних індикаторів від цільових векторів для попередження зниження втрат вартості підприємств. Створення ефективної

системи фінансової діагностики сприятиме формування об'єктів попереджувального значення, основою яких є визначення ризиків діяльності підприємств у розрізі бізнес одиниць, підрозділів і суб'єктів господарювання в цілому.

На нашу думку, фінансова діагностика у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративних підприємств має здійснюватися за такими основними етапами (рис. 1.1) [27, с. 202].

1 етап	Аналіз впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на потенціал створення вартості корпоративних підприємств
2 етап	Фінансова діагностика стійкості потенціалу створення вартості корпоративних підприємств • Визначення причин, які зумовили втрату вартості капіталу • Оцінка індикаторів моментної та інтервальної вартості • Виявлення резервів зростання вартості капіталу
3 етап	Моделювання варіантів прийняття рішень у вартісно-орієнтованому управлінні • Пошук і обґрунтування альтернатив, цільових параметрів • Прогнозування очікуваної та стратегічної вартості підприємств
4 етап	Прийняття управлінських рішень у вартісно-орієнтованому управлінні

Рис. 1.1. Етапи здійснення фінансової діагностики корпоративних підприємств

Джерело: власна розробка

Перший етап – проведення аналізу впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на потенціал створення вартості. Визначення фундаментальних факторів формування вартості корпоративних підприємств (конкуренти, постачальники, покупці, споживачі, попит на продукцію, канали її збуту, транспорт, банки, індикатори фондового ринку, реклама), виявлення чинників загроз і можливостей.

Другий етап – фінансова діагностика стану та тенденцій потенціалу створення вартості корпоративних підприємств, встановлення діагнозу (наявність та розмір втрат вартості підприємств) на основі оцінки «сильних» та «слабких» сторін, виявлення причин втрати вартості підприємств, а також резервів її зростання.

Третій етап – моделювання варіантів прийняття управлінських рішень у рамках вартісно-орієнтованого управління, розробка прогнозів щодо потенціалу створення вартості підприємств, отримання основних інформативних параметрів та ключових оціночних показників.

Четвертий етап – прийняття управлінських рішень у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами, узгодження інтересів зацікавлених осіб на основі виокремлення пріоритетів потенціалу створення вартості.

Реалізація розробленого алгоритму фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні сприятиме зростанню капіталу, раціоналізації його структури, істотному покращенню якості його формування, розподілу і використання. В процесі фінансової діагностики внутрішнього середовища корпоративних підприємств акцент слід робити на ефективності управління за центрами витрат і центрами прибутків, на чинниках зростання вартості капіталу за рахунок ендогенних джерел. У процесі фінансової діагностики зовнішнього середовища корпоративних підприємств акцент слід робити на ефективності взаємовідносин із банківськими установами, страховими корпораціями, фондовими біржами, на складових зростання вартості капіталу за рахунок екзогенних джерел. Зростає значущість фінансової діагностики зовнішнього середовища для підприємств, цінні папери яких входять до біржових списків фондових торговельних майданчиків. Активний обіг пайових і боргових цінних паперів впливає на динаміку вартості корпоративних підприємств. Тому фондові індикатори і біржові курси є важливим об'єктом фінансової діагностики вартості акціонерних товариств.

Специфіка фінансової діагностики полягає у розширенні предметної сфери та використанні комплексу методів: аналітичних, статистичних, прогнозування, моделювання, що забезпечує її результативність у наданні достатньої і необхідної інформації різним користувачам та прийнятті рішень щодо коригування цільових векторів зростання вартості підприємств.

Теорія і практика фінансової діагностики підприємств охоплює понад сотню методів, модифікацій і моделей за допомогою, яких можна спрогнозувати фінансовий стан, подальшу діяльність та життєздатність корпоративних підприємств.

Поняття «метод» є значно ширшим ніж «модель». Метод характеризує послідовність дій, які необхідно здійснити для отримання моделі прогнозування. У вітчизняній літературі найчастіше методи та моделі фінансової діагностики поділяють на дві групи: формалізовані та неформалізовані, а у зарубіжних виданнях на кількісні та якісні. На рис. 1.2 схематично зображено розподіл методів та моделей фінансової діагностики корпоративних підприємств.

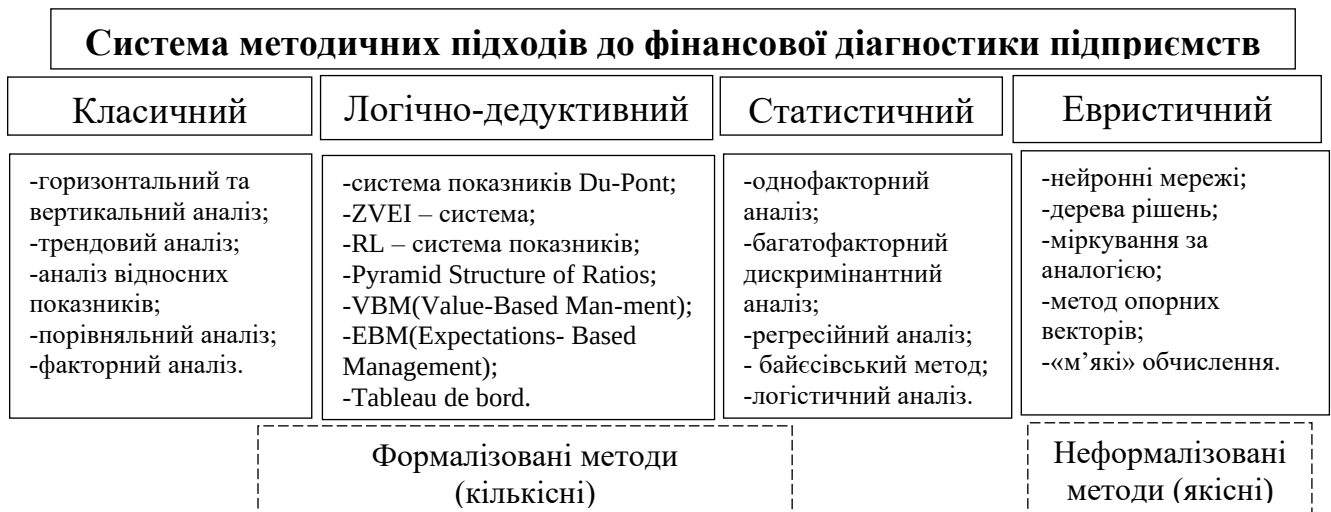


Рис. 1.2. Система методичних підходів до фінансової діагностики корпоративних підприємств

Джерело: власна розробка

Система методичних підходів до фінансової діагностики підприємств – це сукупність розрахункових алгоритмів, які ґрунтуються на певних взаємозалежностях окремих показників. За способом побудови ми виокремили чотири основні групи методичних підходів: класичний, логічно-дедуктивний, статистичний, евристичний [28, с. 208]. У Додатку А табл. А. 2 наведено коротку характеристика методичних підходів до фінансової діагностики підприємств (класичного, логічно-дедуктивного, статистичного, евристичного).

Спроби аналізу фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання беруть початок ще два століття тому. Спочатку фінансову неспроможність підприємств оцінювали базуючись лише на даних якісної інформації, що призводило до суб'єктивних висновків. У більшості випадках розглядались чотири критерії для здійснення фінансової діагностики корпорацій: здібності та інтереси менеджера, розвиток ринку на якому здійснюють свою діяльність підприємства, наявність достатньої кількості активів для вирішення несприятливої ситуації на підприємствах. Дані ознаки досі приймають до уваги при прийнятті багатьох інвестиційних рішень.

В основу формалізованих (кількісних) методів діагностики покладені науково-обґрунтовані та доведені аналітичні залежності. Ці методи є більш об'єктивними і тому частіше використовуються на практиці в оцінці діяльності корпоративних підприємств. Класичні методи фінансового аналізу використовуються для здійснення комплексного аналізу динаміки результативності фінансового управління підприємств. Діагностика з використанням формалізованих методів передбачає проведення дослідження за допомогою статистичної інформації, з використанням різних математичних методів.

Неформалізовані (якісні) методи ґрунтуються на характеристиці аналітичних процедур на логічному рівні, тобто використовуючи інтуїцію, досвід і знання аналітика, тому відрізняються певним суб'єктивізмом. Неформалізовані передбачають встановлення діагнозу на основі

узагальнення оцінок та інформації, які надаються експертами. Вони призначені для вибору альтернативного варіанту рішень щодо коригування методів фінансового управління та вибору доцільного варіанту прогнозу підвищення його результативності за критерієм вартості корпоративних підприємств. Розвиток методів фінансової діагностики пов'язаний із прогнозуванням банкрутства підприємств, який активно розпочався на початку XX-го століття у зв'язку з першими спробами надати рейтинги фінансової стійкості провідним американським і європейським корпораціям агенціями Moody's Corporation, Fitch Rating Ltd, and Standard & Poor's. На первісних етапах (до середини 60-их років минулого століття) в основу фінансової діагностики було покладено одновимірні моделі, які ґрунтувалися на порівнянні показників фінансово стійких і не стійких корпорацій за п'ять років до банкрутства, розрахованих за даними фінансової звітності [29, с. 109].

Серед перших розробників багатофакторних моделей діагностики банкрутства найбільш відомим є Е. Альтман [30; 31]. Розрахований ним «Z-показник» методами множинного дискримінантного аналізу враховував спільні економічні показники, представлені відносними коефіцієнтами, для досліджуваної сукупності платоспроможних і неплатоспроможних підприємств.

Розвиваючи погляди попередників, П. Мейєр і Г. Пайфер запропонували модель лінійної ймовірності банкрутства з дихотомічними (ні – «0»; так – «1») змінними [32, с.117-125]. Е. Дікен використав лінійну комбінацію з 14 коефіцієнтів для множинного дискримінантного аналізу і класифікації корпорацій за ознакою імовірності банкрутства [33, с.167-179]. Модель логістичної регресії («logit-аналіз») для прогнозування банкрутства, яка не потребує апріорних припущень щодо його ймовірності, використав Д. Олсен [34, с. 115], розкритикувавши методи дискримінантного аналізу стосовно наступних пунктів: наявність припущень; відсутність інтуїтивних тлумачень; суб'єктивізм. Зазначена модель отримала назву класичної, або

одноперіодної моделі. Її розвитком є динамічна «logit-модель» прогнозування банкрутства Т. Шумвей [35, с. 103], заснована на показниках кількох періодів. Відомий український учений О. О. Терещенко для прогнозування банкрутства пропонує використовувати елементи економетричного моделювання, розрізняючи при цьому однофакторний і багатофакторний дискримінантні аналізи. При цьому в основу однофакторного (одновимірного) дискримінантного аналізу покладено сепаратне дослідження окремих показників та класифікацію підприємств за принципом дихотомії [36, с. 127]. Загальний висновок про якість фінансового стану робиться на основі аналізу відповідності кожного з показників, що включені в спеціально підібрану систему, їх граничним значенням [36, с. 128].

Сучасним трендом у методиці фінансової діагностики є перехід від статистичних до альтернативних методів моделювання банкрутства (нейронні мережі, дерева рішень, міркування за аналогією, дослідження операцій, метод опорних векторів, «м'які» обчислення [37, с. 54].

Узагальнення методів та моделей фінансової діагностики зарубіжних авторів дозволило встановити, що широта їх застосування залежить від конкретних цілей, об'єктів і завдань. Статистичні методи фінансової діагностики є більш поширеними, порівняно з відносно новими – евристичними, які є складнішими для інтерпретації, проте мають більшу прогножуючу точність.

Еволюція моделей фінансової діагностики банкрутства пов'язана з переходом від дискримінантного аналізу (однофакторні, багатофакторні моделі) до логіт-аналізу і нейронних мереж, які є найбільш перспективними методами для прогнозування імовірності банкрутства. Кількість факторів в моделях фінансової діагностики варіювала в межах одного-двох десятків, проте, як свідчить практика, велика кількість факторів не обов'язково збільшує прогностичну здатність моделі.

У статтях О.А. Островської наведено критичну оцінку зарубіжних

моделей фінансової діагностики неплатоспроможності і можливостей їх використання у вітчизняній практиці [38, с. 77], обґрунтовано шляхи застосовування інноваційних діагностичних продуктів у забезпеченні економічної безпеки [39, с. 117]. О.А. Островською розроблено мультикритеріальну модель ідентифікації фінансової кризи при плануванні альтернативних джерел фінансування підприємств із корпоративними правами держави [40, с. 191]. Антикризове планування визнається одним із найважливіших елементів превентивного управління, його зміст полягає: у визначенні шляхів і засобів досягнення основної мети функціонування підприємств - отримання прибутку, в узгодженні обсягу джерел фінансових ресурсів із напрямками їх цільового використання.

В історичній ретроспективі методики фінансової діагностики як напрям наукової діяльності почав формуватися в Україні на початку 90-их років минулого століття, у другій половині зазначеного періоду розпочалася їх імплементація в практику діяльності органів державного управління. Узагальнення положень методик із виділенням переваг і недоліків наведено у Додатку А табл. А. 3.

Першими і доволі прогресивними були методики, прийняті Агентством з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій протягом 1997-1998 рр.: Методика поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій (далі – Методика № 81) [41], Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій (далі – Методика №22) [42]. Методика № 81 містила широкий перелік показників аналізу фінансового стану і виробничо-господарської діяльності (оцінку виробничого потенціалу, трудових ресурсів, об'єктів незавершеного будівництва, соціальної сфери, стану охорони навколишнього середовища). Прогресивною була оцінка конкурентного середовища та маркетингу. Методика №22 ґрунтується на інтегральній оцінці фінансового стану, яка об'єднує показники: майнового стану, фінансової стійкості (платоспроможності), ліквідності активів, прибутковості інвестованого

об'єкта, ділової активності, ринкової активності інвестованого об'єкта (дивіденди, коефіцієнт цінності акцій, рентабельність акцій). Показники ринкової активності відображали виникнення акціонерної форми власності і розвиток фондового ринку України. Зазначені методики втратили актуальність через використання застарілої термінології і прив'язки до рядків і стовпчиків фінансової звітності, яка використовувалася до 2000 р. (дати вступу у дію П(С)БО).

Спробою адаптації зарубіжних методик фінансової діагностики, зокрема в частині використання коефіцієнта Бівера, можна назвати прийняті у 2001 р. Міністерством економіки України Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства (далі – Рекомендації №10) [43]. Вони більше придатні для судово-економічної експертизи, аніж для розробки фінансових стратегій підприємства.

Серед перших нормативних документів, адаптованих до умов фінансової звітності, передбаченої П(С)БО, які вступили у дію у 2000 р., слід назвати прийняте у 2001 р. спільним Наказом Міністерства фінансів України й Фонду державного майна України Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації (далі – Положення №49/121) [44]. Воно встановлює спрощену схему аналізу фінансового стану підприємств, ґрунтується на показниках поточного фінансового стану, не передбачає оцінку фінансового потенціалу підприємства з позицій прибутковості і забезпечення надходжень до державного бюджету.

Важливість державного сектору в національній економіці обумовила прийняття Міністерством фінансів України у 2006 р. Методика аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки (далі – Методика №170) [45]. Її перевагами є: широке використання методів факторного і коефіцієнтного аналізу; надання

«повноважень міністерствам, іншим органам виконавчої влади у межах своєї компетенції та відповідно до галузевих особливостей розробляти галузеві нормативи показників, які застосовуються для аналізу ефективності фінансово-господарської діяльності та управління підприємствами» [45]. У методиці визначається притаманність високих, середніх і низьких значень коефіцієнтів оборотності активів, рентабельності діяльності та рентабельності власного капіталу окремим видам економічної діяльності (видобувна промисловість; сільське господарство; будівельні підприємства; переробна, харчова промисловість, торгівля). Галузевій адаптації сприятиме інтервальний підхід до встановлення рекомендованих значень фінансових коефіцієнтів. У Методиці № 170 значна увага приділяється аналізу відхилень фактичних показників від передбачених фінансовим планом, затвердженим за участю органів виконавчої влади. Тому використання методики підприємствами недержавного сектору економіки передбачає її налаштування до умов бізнес-планування.

Прогресивними на момент прийняття є затверджені у 2010 р. наказом Міністерства економіки України Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства (Далі – Рекомендації № 1361) [46]. Їх перевагами є: використання широкого набору показників, які комплексно характеризують операційну, фінансову та інвестиційну діяльність; вони передбачають аналіз не лише фінансових, але і матеріальних, і трудових ресурсів; адаптовані до складу і змісту фінансової звітності відповідно до П(С)БО; містять граничні значення коефіцієнтів, які відповідають українським реаліям. Вадами є: відсутність диференціації методики фінансової діагностики залежно від розміру і виду діяльності підприємства; орієнтація на специфіку промислового підприємства, оскільки значну увагу приділено аналізу використання виробничих потужностей; неможливість проведення розрахунків лише за даними фінансової звітності, оскільки передбачає залучення показників статистичної і управлінської

звітності; неврахування вимог НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», прийнятих у 2013 р. [47].

Чітко виражений ризик-орієнтований характер до фінансової діагностики підприємств-позичальників мають прийняті у 2016 році відповідно Міністерством фінансів України і Національним банком України наступні нормативні документи: Порядок проведення оцінки фінансового стану потенційного бенефіціара інвестиційного проекту, реалізація якого передбачається на умовах фінансової самоокупності, а також визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, обслуговування якої здійснюватиметься за рахунок коштів бенефіціара (далі – Порядок № 616) [48], Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями (далі – Положення № 351) [49]. Обидва документи ґрунтуються на використанні дискримінантних моделей розрахунку інтегрального показника фінансового стану підприємства - бенефіціара (позичальника). Їх перевагами є: диференціація за розмірами - (великі та середні підприємства, малі підприємства) і видами економічної діяльності. Проте у Порядку № 616 вона відбувається за секціями і розділами, а у Положенні № 351 – тільки за секціями.

Об'єктом дослідження в даній роботі визначено суб'єкти господарювання, що здійснюють виробництво какао, шоколаду та цукрових кондитерських виробів (КВЕД 10.82), а також такі, що здійснюють оптову торгівлю цукром, шоколадом і кондитерськими виробами (КВЕД 46.36).

У Положенні № 351 підприємства з КВЕД 46.36 оцінюються за моделлю, призначеною для оптової та роздрібною торгівлі; ремонту автотранспортних засобів і мотоциклів - секція G. А у Порядку № 616 модель оцінки є спільною для секції G та Секції I (тимчасове розміщування й організація харчування). Відповідно з Порядком № 616 підприємства з КВЕД 10.82 оцінюються за моделлю для виділених із секції C розділів 10-12 «Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів». Згідно з

Положенням № 351 вся переробна промисловість (секція С – розділи 19-30, 33) поєднана з добувною промисловістю і розробленням кар'єрів (секція В – розділи 05-09); постачання електроенергії, газу (секція D – розділ 35). Таким чином, об'єднання підприємств у групи для розрахунку інтегрального показника є занадто агрегованим. Воно не орієнтовано на потреби розробки фінансової стратегії підприємств, а слугує інтересам їх контрагентів – кредиторів, що полягають у визначенні класів за рівнем фінансового стану (кредитоспроможності) позичальника – згідно з Порядком № 616 їх п'ять, відповідно до Положення № 351 – їх дев'ять. На основі класу позичальника і виду кредитного забезпечення згідно з Порядком № 616 визначається розмір кредитного забезпечення у відсотках до суми основного боргу та відсотків за ним, відповідно до Положення № 351 – розрахунок значень коефіцієнтів *PD* (імовірність дефолту боржника/контрагента) та *LGD* (втрати в разі дефолту) за активними банківськими операціями, визначення чистого кредитного ризику банку і формування резервів за активними операціями.

Відповідно до ISO 9000:2000 [50] в основі будь-якого бізнес-процесу, що відбувається на підприємствах, лежить інформація. Пріоритетним напрямком фінансової діагностики є формування інформації, що відображає причинно-наслідкові зв'язки між ключовими фінансовими показниками. Основна інформація, яка формується в межах фінансової діагностики, акцентує увагу переважно на фінансових показниках створення вартості підприємств. Тому наступним етапом дослідження є розгляд системи вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами.

1.2. Система вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами

У сучасних умовах зростає значущість фінансової діагностики як інструменту вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами, що обумовлено:

- по-перше, стратегічною спрямованістю – оскільки результати діагностики є основою для оцінювання ризику підприємницької діяльності та створення доданої вартості корпорацій на майбутнє;
- по-друге, необхідністю оцінювання результативності корпоративного управління в динаміці з метою виявлення внутрішніх та зовнішніх можливостей сталого розвитку суб'єктів господарювання;
- по-третє, потребою в своєчасній інформації для здійснення попереджувальної діагностики втрат вартості корпоративних підприємств.

Під вартісно-орієнтованим управлінням фінансами компанії розуміється комплекс організаційних та управлінських заходів, орієнтованих на зростання її вартості [51, с. 225]. Моделі оцінки результатів діяльності підприємств пройшли тривалий шлях еволюції, а набір вартісно-орієнтованих показників залежить від мети управління. Потреба в розвитку методології фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні пов'язана із значною кількістю інформації, яка надходить із зовнішнього і внутрішнього середовища, тому потрібно визначити ключові індикатори, які віддзеркалюють абсолютні показники вартості капіталу та його складові, їх рівень, динаміку, приріст.

Концепція вартісно-орієнтованого управління (англ. *Value Based Management (VBM)*) до управління корпоративними фінансами отримала поширення у 70-80-их роках минулого століття [52, с. 152]. Вона відома як система, спрямована на оцінку та вимір показників вартості підприємств, а також на управління створеною вартістю з метою її покращення, зростання,

модифікації. Поштовхом для виникнення концепції *VBM* стала неспроможність класичного підходу вирішувати проблеми управління корпоративними фінансами в умовах зростання конкуренції на товарних і фінансових ринках, а також зростання ролі фондових методів формування капіталу корпорацій реального сектора економіки [53, с. 153].

Проблемними аспектами успішного впровадження вартісно-орієнтованого управління в діяльність корпоративних підприємств є [54, с. 27]: визначення взаємозв'язку з показниками фінансової результативності (англ. *Corporate Financial Performance, CFP*) та можливість одночасного використання; зв'язок між максимізацією вартості для акціонерів та інтересами інших зацікавлених осіб (стейкхолдерів, англ. *stakeholders*); порівняльна оцінка різних систем вартісно-орієнтованих показників, оцінка їх адекватності з огляду на особливості діяльності конкретного корпоративного підприємства. Для нефінансових стейкхолдерів вартість може представляти прямі економічні вигоди (поточні і відкладені), а також непрямі економічні вигоди (екологічні, соціальні тощо). У контексті управління вартістю в умовах еколого-орієнтованого розвитку М.В. Костель, Ю.Г. Шишова виділили такі механізми, що сприятимуть вирішенню проблемних питань еколого-економічного характеру у стратегічній перспективі [55, с. 296].

Економічна категорія «вартість» має багато значень і відтінків: в економічній теорії – це міра обміну, в економіці підприємств – основа ціноутворення (трудова вартість), в бухгалтерському обліку – облікова одиниця, в фінансовому менеджменті – справедлива вартість, ринкова вартість, акціонерна вартість. У вартісно-орієнтованому управлінні вартість – це об'єктивна в часі і просторі величина, яка визначає здатність підприємств до стабільного відтворення цінності у відповідності зі стратегією розвитку. В основі категорії «вартість» лежить об'єктивна категорія цінності і суб'єктивний компонент оцінки. О.В. Россошанська пропонує для оцінки ефективності управління використовувати положення вартісного підходу, а в

якості показника економічної безпеки застосовувати внутрішню вартість активів і, в першу чергу, вартість нематеріальних активів [56, с. 157].

Вартість як об'єкт управління передбачає: по-перше, наявність методики її вимірювання і встановлення цільових показників; по-друге, формування такої організації, корпоративної культури, філософії мислення фінансового менеджменту корпорації, яка б забезпечувала стійке зростання акціонерного капіталу, не зважаючи на негативний вплив факторів внутрішнього і зовнішнього середовища. Механізм вимірювання вартості може ґрунтуватися на бухгалтерських, грошових або ринкових базах оцінки.

Залежно від цілей вартісно-орієнтованого управління виділяють такі методи оцінки: ринкова вартість чистих активів (продаж, реорганізація); капіталізація чистого прибутку (продаж, емісія акцій); дисконтування грошових потоків (реалізація інвестиційних проектів); економічний прибуток (*economic profit, EP*) або додана вартість з урахуванням альтернативних витрат) [57, с. 118].

Ключовим рішенням при побудові ефективної системи вимірювання вартості є рішення про вибір основного показника або комплексу показників діяльності корпоративних підприємств [58, с. 85], який інтерпретує мету та критерій ефективності сукупності всіх рішень менеджменту, прийнятих в інтересах максимізації добробуту власників за умови гармонізації інтересів стейкхолдерів. Показник, який лежить в основі системи *VBM*, має не тільки відображати рух вартості, але і віддзеркалювати ефективність прийняття рішень із вартісно-орієнтованого управління на всіх його рівнях і етапах, а також поєднувати властивості оціночного і мотиваційного інструмента. С.А. Нізяєва пропонує у якості зазначеного показника використовувати ринкову вартість корпоративного підприємства [59, с. 33], яка дозволяє вирішувати важливі завдання у різних його станах: у поточному – пошук напрямків підвищення ефективності управління операційною діяльністю, покращення кредитоспроможності й інвестиційної привабливості; у стратегічному – стійке зростання; у кризовому – визначення шляхів санації,

реструктуризації або умов ліквідації (виходу підприємства з ринку і здійснення переливу капіталу шляхом створення нової вартості).

Вартість корпоративних підприємств є похідною від таких драйверів: стратегічні інвестиції (реальні, фінансові); додатне сальдо грошових потоків (операційна, фінансова, інвестиційна діяльність); стан корпоративного управління (узгодженість інтересів стейкхолдерів, дивідендна політика); вартість і структура капіталу (фінансовий леверидж); інновації. Останній драйвер О.О. Захаркін відносить до якісних, оскільки «інноваційна діяльність поліпшує якісні характеристики функціонування підприємств – його ділову репутацію, конкурентоспроможність, споживчу цінність продукції тощо. Водночас необхідно відзначити комплексність впливу інновацій на вартість корпоративних підприємств, що знаходить своє вираження не тільки у якісних, але і в кількісних показниках – прирості виручки від реалізації та чистого прибутку» [60, с. 212].

Виділені драйвери вартості також можна представити у вигляді функцій від інших факторів, тобто побудувати дерево драйверів. Воно «полягає у зведенні в єдину площину координат економічних результатів діяльності корпоративних підприємств та фінансових показників, обрахованих на підставі отриманої інформації» [51, с. 231]. Дерево драйверів вартості – це систематизація різноманітних чинників, що впливають на добробут власників і інтереси стейкхолдерів, вершиною якого є стратегічна мета розвитку корпоративних підприємств. Побудова дерева факторів вартості дозволяє сконцентрувати увагу та зусилля менеджменту на ключових точках зростання вартості корпорації. Основними вартісно-орієнтованими індикаторами є: відносні (*RONA*, *ROIC*, *ROI*, *CFROI*, *ROS*) та абсолютні (*EVA*, *SVA*, *MVA*, *VaR*, *DRV*). Вибір ключових із них для конкретного підприємства відбувається за схемою «зверху-донизу». Для обраного стратегічного вартісного показника за ієрархічним методом підбираються показники нижчого рівня для корпоративних підприємств в цілому, окремих структурних підрозділів, часових горизонтів. Зазначені

показники приймають статус нормативних, обов'язкових для виконання і фіксуються в фінансовій стратегії корпоративних підприємств і положенні про управління вартістю. У рамках фінансової діагностики здійснюється постійний контроль за наближенням фактичних вартісних показників до нормативних, проводиться оцінка ефективності приросту вартості з точки зору використаних ресурсів, розрахунок вартісних розривів та розробка заходів із їх мінімізації. Під вартісним розривом розуміємо різницю фактичної величини вартості та величини вартості, обчисленої відповідно до обраної стратегічної моделі (еталону), яка підлягає обов'язковому балансуванню.

Д.В. Глотова зазначає, що вибір ключового показника в рамках VBM переводить «філософію» управління вартістю для акціонерів у практичну площину. Вона пропонує його здійснювати за допомогою таких інструментів, як показник економічної доданої вартості (*Economic Value Added — EVA*) та збалансована система показників (*Balanced Scorecard — BSC*) [61, с. 34]. Логіка розрахунку показника *EVA* виходить з того, що прибуток корпорації має перевищувати витрати на залучений капітал, інакше підприємствам не має сенсу проводити операційну діяльність.

В основі концепції вартості корпоративними підприємствами лежить однозначне і чітке визначення довгострокової мети і нормативного показника для оцінювання вартості. Впровадження вартісно-орієнтованого підходу до фінансового управління дозволяє вирішити одночасно ряд завдань: орієнтація корпорації на стійкий довгостроковий розвиток, стратегічне зміцнення конкурентних позицій на ринку, оцінка ефективності управлінських рішень зі зростання вартості, узгодження інтересів усіх стейкхолдерів. Необхідно розкривати фінансову політику корпоративних підприємств зі створення, збереження, збільшення, модифікації вартості, а також перспективи розвитку корпоративних цінностей протягом періоду.

Вартісно-орієнтоване управління покликано вирішити конфлікт інтересів учасників (суб'єктів) корпоративних відносин у питаннях

перспектив розвитку підприємств і власних інтересів: на досягнення короткострокових фінансових цілей орієнтуються менеджмент (отримання винагороди), працівники (соціальний пакет), податкові органи (стягнення податків), контрагенти (виконання господарських договорів), банківські установи (погашення кредитів); середньострокові цілі є пріоритетними для інвесторів (досягнення окупності інвестиційних проектів); довгострокові – для власників (акціонерів) – зростання добробуту (вартості капіталу).

Фінансова діагностика у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами передбачає аналіз та оцінку забезпеченості матеріальними і фінансовими ресурсами, раціональності розподілу та ефективності їх використання, визначення фактичних та потенційних рівнів самофінансування, виявлення резервів нарощування потенціалу створення вартості та передумов підвищення його фінансової конкурентоспроможності.

Узгодження інтересів учасників корпоративних відносин потребує: обґрунтування бізнес-моделі, вироблення єдиного критерію, побудови спільної цільової функції розвитку підприємств, надання різним користувачам інформації щодо факторів створення вартості, оцінки впливу результатів операційної діяльності на стратегічні перспективи. Вектор стабільного стратегічного відтворення цінності, який формалізує систему показників балансу інтересів учасників корпоративних відносин, можна представити наступним чином:

$$\text{Темп}(\text{ЧП}) > \text{Темп}(\text{П}) > \text{Темп}(\text{ВР}) > \text{Темп}(\text{А}) > \text{Темп}(\text{Ч}) > 1 \leq \text{Темп}(\text{Д}), \quad (1.1)$$

[62, с. 30]

де Темп – темп зростання показника;

ЧП – прибуток після виплати процентів і податків;

П – прибуток до оподаткування;

ВР – виручка від реалізації продукції;

А – активи;

Ч – чисельність працівників;

Д – сплачені дивіденди.

Вважаємо, що в основу побудови системи фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні має бути закладений процесний підхід [63, с. 31], сутність якого полягає у формуванні моделі основних бізнес-процесів та управління ними для досягнення завдань зростання вартості корпоративних підприємств (виробництво, матеріально-технічне забезпечення, кадри і організація їхньої праці, інноваційно-інвестиційний розвиток, фінанси, управління, маркетинг і збут).

Фінансова діагностика є поняттям загальним відносно підприємств різних типів, заснованих на державній, колективній, приватній власності. Визначальним фактором «персоналізації» фінансової діагностики корпоративних підприємств є їх бізнес- модель. Між зазначеними поняттями існує тісний діалектичний зв'язок: бізнес-модель визначає особливості інформаційного забезпечення фінансової діагностики, співвідношення її функцій, пріоритетність тих чи інших методів і інструментів (прямий зв'язок). У свою чергу, результати фінансової діагностики можуть потягти за собою модифікацію самої бізнес-моделі (зворотний зв'язок).

Кожна окрема індивідуальна бізнес-модель залежить від галузевих особливостей корпорації і спирається на специфічні види капіталу і ресурсів, які в процесі операційної діяльності перетворюються в продукт, призначений для продажу (готова продукція, товари, роботи, послуги). Діяльність корпоративних підприємств та їх результати впливають на величину капіталів. Залежно від бізнес-моделі визначається мета проведення фінансової діагностики, її завдання, опис процедур і параметри вихідної інформації.

Бізнес-модель підприємств є формалізацією видів діяльності (операційної, фінансової, інвестиційної), які здійснює корпоративне підприємство і за допомогою яких створюється цінність. Складовими бізнес-моделі є: структура власності; сукупність ресурсів, які споживають корпоративні підприємства; перелік продуктів і результатів, які є результатом їх функціонування; драйвери вартості постійного і ситуативного

характеру; потенціал зростання вартості і стійкість їх розвитку; стимулятори і дестимулятори внутрішнього і зовнішнього середовища.

Методологічне забезпечення фінансової діагностики потребує розробки відповідних моделей і методів управління вартістю корпоративних підприємств. Для виявлення, ідентифікації, оцінки драйверів вартості, формування прогнозів і планів зростання капіталу використовується управлінська документація.

Існують різні моделі ефективності фінансового управління вартістю корпорації. Найвідоміші з них: модель економічної доданої вартості – *economic value added (EVA)*; модель доданої акціонерної вартості – *shareholders value added (SVA)*, модель грошової доданої вартості – *Cash Value Added (CVA)*. Вказані моделі дозволяють пов'язувати критерії ефективності фінансових і інвестиційних рішень зі зміною вартості корпорації та застосовуються для оцінки ефективності діяльності корпорації, створення систем мотивації, поліпшення зовнішніх і внутрішніх комунікацій в корпорації. Показники вартісно-орієнтованого управління відрізняються від традиційних показників тим, що вони сигналізують про зміну цінності для постачальників капіталу, тобто для акціонерів, за звітний період, проте вони розраховуються на основі ринкових даних. Підприємства, що не котируються на фондовому ринку мають складність щодо визначення їх вартості, тому використовують інформацію бухгалтерської звітності.

Рух грошових потоків враховується при розрахунку таких показників: грошовий потік (*CF – Cash Flow*); дисконтований грошовий потік (*DCF – Discounted Cash Flow*); грошовий потік віддачі на інвестований капітал (*CFROI – Cash Flow Return On Investment*); середньозважена вартість капіталу (*WACC – Weighted Average Cost of Capital*); приріст акціонерного капіталу (*FTE – flow to equity*), який передбачає дисконтування грошових потоків, віднесених на рахунок акціонерів, за його вартістю; скорегована приведена вартість (*APV – Adjusted Present Value*) – дисконтування операційних грошових потоків після сплати податків; грошовий мультиплікатор –

відношення CF до чистої виручки, прибутку, власного капіталу.

Концепція грошових потоків оцінки вартості капіталу корпоративних підприємств заснована на методі капіталізації (прямої і непрямой). Умовою застосування методу прямої капіталізації є припущення про ануїтетність грошових потоків. Непряма капіталізація свідчить про їх відмінність за розміром і величиною. Приведення грошових потоків у часі передбачає вирішення двох задач: прямої – визначення їх майбутньої вартості, зворотної – приведення їх вартості до визначеного моменту у минулому. Ставкою дисконтування (нарощення) може бути: вартість залученого капіталу, бажана дохідність акціонерного капіталу, середньозважена вартість капіталу; надбавка до ставки може враховувати плату за ризик, інфляцію. Відомим є підхід до визначення очікуваної інвестором рентабельності капітальних активів за умови ринкової рівноваги з урахуванням ризику – *CAPM* (англ. *Capital Asset Pricing Model* - модель ціноутворення капітальних активів) [64, с. 79]. Він віддзеркалює необхідність пошуку компромісу між ризиком і прибутковістю в управлінні грошовими потоками, що в остаточному підсумку впливає на ринкову вартість корпоративних підприємств.

Фінансова діагностика тісно пов'язана з управлінням і його підсистемами забезпечення, а саме: обліком, плануванням, прогнозуванням, аналізом, через прямий та зворотній інформаційні зв'язки. Вона опосередковує прямі і зворотні зв'язки між керуючою і керованою системами в рамках вартісно-орієнтованого управління. Керівний орган передає інформацію про вартісні індикатори і драйвери на об'єкт управління, який здійснює їх ідентифікацію, вимірювання, оцінку, фіксацію існуючого стану та його змін. Акумуляована інформація в порядку зворотного зв'язку надходить від об'єкта управління до керуючого органу і процес повторюється щодо нових станів вартісних індикаторів і драйверів. Змістовне наповнення прямих і зворотних зв'язків, що опосередковуються фінансовою діагностикою, різняться: в прямих – це вплив керуючої системи на об'єкт управління, у зворотних – оцінка ефективності

такого впливу та доцільність його коригування з метою досягнення стратегічних завдань зростання вартості.

У процесі підготовки та реалізації рішень у рамках вартісно-орієнтованого управління виокремлюються такі стадії: підготовка рішень – за результатами фінансової діагностики на розсуд керівництва корпоративних підприємств виносяться альтернативи, пов'язані з реалізацією заходів, орієнтованих на зменшення втрат вартості або забезпечення приросту капіталу; прийняття рішення – вибір уповноваженими колегіальними органами та посадовими особами найбільш прийняттого рішення управління вартістю корпоративних підприємств; реалізація рішення – конкретизація рішень із вартісно-орієнтованого управління, їх доведення до виконавців, здійснення контролю за виконанням, корегування й оцінка результату від досягнення визначених вартісних індикаторів. Інструментарій фінансової діагностики застосовується на кожному етапі прийняття рішень і на кожному із етапів управління: від прогнозування і планування (розробка стратегій зростання вартості корпоративних підприємств) до підсумкового контролю (оцінки ефективності реалізації стратегій) [65, с. 228].

У даному дослідженні фінансова діагностика розглядається в якості інформаційного важеля вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами. Згідно «Великому тлумачному словнику української мови» важіль – це засіб, яким можна надати дії, сприяти розвитку чого-небудь, або пожвавити, підсилити діяльність кого-, чого-небудь [66, с. 228]. Т.В. Лобунець визначає важелі як інструменти, засоби і прийоми впливу на економічні процеси та об'єкти, які сприяють їх розвитку в заданому напрямі; інструменти і засоби впливу на економічні процеси [67, с. 228]. Виходячи з цього, фінансова діагностика є однією із складових інформаційного забезпечення вартісно-орієнтованого управління, а отже й інформаційним важелем управління, оскільки, фінансова діагностика спрямована на формування інформації для прийняття рішень суб'єктами управління, вибору ними найоптимальніших інструментів та методів впливу на об'єкт управління

і драйвери вартості корпоративних підприємств. Фінансова діагностика як інформаційний важіль вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами проявляється у наступному: створення інформаційної бази шляхом акумулювання індикаторів ендогенного і екзогенного характеру, що віддзеркалюють середовище траєкторії руху вартості капіталу; визначення чинників внутрішнього та зовнішнього середовища – стимуляторів і дестимуляторів зміни вартості капіталу; розробка заходів з посилення дії стимуляторів і нейтралізації впливу дестимуляторів; контроль відповідності поточних індикаторів вартісно-орієнтованого управління визначених в стратегії; внесення за потреби відповідних коректив до стратегії нарощування вартості корпоративних підприємств; уточнення фінансового потенціалу зростання вартості корпоративних підприємств та оцінка ефективності реалізації відповідної стратегії; зниження інформаційної асиметрії [68, с. 46].

У рамках процесу фінансової діагностики первинна інформація, що отримується на вході, перетворюється у вторинну (аналітичну) інформацію у ході фінансової діагностики і на виході отримуємо кінцевий результат – формування результатів щодо прийняття рішень у системі вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами (рис. 1.3).

Фінансова діагностика розглядається, як компонент системи забезпечення прогнозно-регулюючої функції фінансового управління корпоративними підприємствами, яка орієнтована на досягнення головної мети - створення і збереження його вартості на ринку [69, с. 179]. Фінансова діагностика є інструментом координації рішень, спрямованих на збереження і ефективне використання активів та попередження ризиків діяльності підприємств. Виходячи з цього будується модель дерева цілей згідно з ієрархічними рівнями управління, кожен із виділених напрямів фінансової діагностики об'єднує власні методи і показники, що використовуються для оцінювання стану і модифікацій структури управлінських функцій.



Рис. 1.3. Місце фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами

Джерело: власна розробка

Фінансова діагностика спрямована на прийняття раціональних управлінських рішень на основі: оцінки і зменшення негативного впливу внутрішнього та зовнішнього середовища на результати діяльності підприємств; своєчасної реакції на зміни та внесення відповідних коректив щодо параметрів стратегії розвитку корпоративних підприємств; визначення рівня потенціалу створення вартості суб'єктів господарювання та оцінки впливу чинників, які у поєднанні дають змогу досягнути поставлену мету.

Визначені об'єкти фінансової діагностики мають безпосереднє відношення до ознак суб'єкта управління: вартісні індикатори, драйвери вартості, фінансова стійкість. Драйвери вартості впливають на капітал власників та інтереси зацікавлених осіб, обумовлюють залежність між зміною обсягу, структури і якості вартості корпоративних підприємств та зміною потенціалу її створення, зростання, покращення, а також класифікація драйверів: за властивостями – кількісні і якісні, за характером дії – постійні і ситуативні, за напрямом впливу – додатні, нейтральні, від'ємні. В основу визначення драйверу вартості покладено економічне тяжіння показників, а також розмежовується драйвер вартості як додатна величина (джерело зростання вартості) і драйвер вартості як від'ємна величина (ризик втрати вартості, під яким розуміється імовірність її скорочення). Ризики втрати вартості підприємств; потенціал створення вартості, його стійкість є результатом оцінки зовнішнього і внутрішнього середовища. Пошук альтернатив потенціалу створення вартості є результатом суміщеної оцінки відповідності поточного стану та фінансової стійкості потенціалу створення вартості з урахуванням існуючих ризиків. Він є необхідним етапом розробки стратегії вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами.

Значний вплив на вибір методики дослідження і побудову моделей в процесі фінансової діагностики має інформаційне забезпечення, яке поряд із землею, працею і капіталом відноситься до факторів виробництва. Проте, на відміну від зазначених факторів, інформації притаманна значно більша швидкість обігу і мінливість [70, с. 306]. Весь процес вартісно-орієнтованого

управління, починаючи з постановки цілей, побудови стратегії, формування завдань, закінчується: організацією, моніторингом, контролем та оцінкою результатів процесу управління, тобто розпочинається з інформації та інформацією закінчується.

Існує потреба у наявності якісної інформації з боку різних користувачів, яка обумовлюється впливом чинників на управління змінами та реагування на них. Умовою успішної реалізації цілей і завдань фінансової діагностики є створення якісної інформаційної системи, яка би забезпечувала надійними та своєчасними даними для визначення стану драйверів вартості і прийняття відповідних управлінських рішень коригуючого характеру.

Слово інформація (від англ. «*information*»), яке дослівно означає роз'яснення, трактування, увійшло в повсякденний оборот ще у XIV ст. [71, с. 165]. Проте, науковим поняттям «інформація» стала всередині XX ст., і з того часу виступає об'єктом постійних дискусій. У більшості випадків суть поняття визначається індивідуально на інтуїтивному рівні. Розбіжностей та критики уникнути ніколи не вдасться, як і прийти до однієї спільної думки.

Тлумачення терміну «інформація» варто розпочати з нормативно-правового акту, в якому воно фігурує. Згідно з Законом України «Про інформацію», прийнятого 13 листопада 1992 р., під інформацією потрібно розуміти будь-які відомості та/або дані, які можуть бути збережені на матеріальних носіях або відображені в електронному вигляді [72].

Інформаційне забезпечення процесу фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративних підприємств – це складний механізм узгодження інформаційних ресурсів і способів їх організації, за допомогою яких здійснюється фінансова діагностика підприємств з метою прийняття відповідних рішень щодо подальшої їх діяльності. У процесі збору та обробки інформації для здійснення етапів фінансової діагностики корпоративних підприємств перевагу потрібно надати управлінській інформації, що дає можливість для прийняття своєчасних, ефективних і науково-обґрунтованих рішень [73, с.65].

Умовою до здійснення ефективного процесу фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні є якісне інформаційне забезпечення та відсутність (або зменшення до припустимого рівня) асиметрії. Показники інформаційного забезпечення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні наведено на рис. 1.4.



Рис. 1.4. Показники інформаційного забезпечення фінансової діагностики корпоративних підприємств

Джерело: власна розробка

До зовнішніх джерел інформаційного забезпечення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративних підприємств відносять дані про стан макроекономічного середовища: зовнішньоекономічну кон'юнктуру, тренди макроекономічного розвитку, стан галузевих і регіональних ринків, наявність криз. Важливість зазначених джерел інформації для корпоративного підприємства визначається впливом виділених факторів на зовнішньоекономічний, виробничий, збутовий потенціал, які є вирішальними в процесі створення вартості.

Інформація про стан фінансово-банківського середовища (валютний курс, вартість ресурсів грошово-кредитного ринку, фондові та біржові індекси, курси цінних паперів, волатильність фінансових ринків) є підставою для фінансової діагностики потенціалу формування капіталу корпоративних підприємств за рахунок екзогенних джерел, а також визначення ринкових ризиків втрати його вартості.

Нормативно-правова інформація, представлена Господарським Кодексом України, Кодексом України з процедур банкрутства, законодавством, що регламентує діяльність корпоративних підприємств, відносини власності, конкуренції, обігу цінних паперів, кредитування, є підставою для фінансової діагностики інституціональних ризиків втрати вартості корпоративного підприємства, у т.ч. у процесі злиття і поглинання, приєднання, рейдерства, недобросовісної конкуренції, стягнення на заставне майно, передане у забезпечення зобов'язань [74, с. 70].

Інформація про стан ринкового середовища (ціни на сировину і матеріали, готову продукцію, пропозиція товарів конкурентами, споживацький попит на продукцію підприємств, платоспроможність і ділову репутацію контрагентів) є підставою для діагностики потенціалу зростання фінансових результатів від операційної діяльності (зростання обсягу продаж за рахунок натуральних вимірників і цінового фактора, скорочення витрат за рахунок раціональних закупок) і оцінки ризику втрат капіталу через невиконання зобов'язань контрагентами (покупцями і постачальниками).

Акти контрольних перевірок, у тому числі висновки незалежних аудиторів, є підставою для фінансової діагностики достовірності визначення вартості капіталу корпоративного капіталу, а також ризиків її втрат через фінансові санкції, штрафи тощо. У процесі аудиту корпоративних підприємств, які застосовують вартісно-орієнтоване управління, аудитори особливу увагу приділяють показнику «вартість підприємства» і застосовують ризик-орієнтований підхід, орієнтований на розробку рекомендацій для власників і інвесторів в частині зростання інвестиційної привабливості і упередження кризових явищ, які можуть викликати втрату вартості капіталу. Тому аудиторські звіти є дуже корисними з точки зору інформаційного забезпечення фінансової діагностики.

Внутрішня інформація для проведення фінансової діагностики міститься у регламентах підприємств, документах планового і облікового характеру, фінансовій звітності, звітах внутрішніх аудиторів.

Регламенти підприємств (кодекс корпоративного управління, наказ про облікову політику, положення про організацію управлінського обліку, положення про визначення вартості підприємств) надають інформацію для фінансової діагностики взаємовідносин із стейкхолдерами, відображення вартості капіталу в реєстрах бухгалтерського обліку і фінансовій звітності, її прогнозування і планування.

Планові документи підприємств (фінансова стратегія, бізнес-план) містять інформацію для фінансової діагностики відповідності фактичних станів вартісно-орієнтованого управління встановленим орієнтирам. У планових документах містяться: внутрішні нормативи, що регулюють створення вартості, її розподіл і використання; вартісні індикатори стратегічного і тактичного характеру; порядок їх уточнення; опис драйверів вартості; ризик-апетити і кількісні показники ризиків втрати вартості корпоративних підприємств; толерантність до ризиків і вартісних індикаторів.

Дані управлінського обліку надають інформацію про створення

вартості за видами економічної діяльності (кодами КВЕД) - для багатопрофільних підприємств, за регіонами діяльності - для корпорацій, які мають регіональну (філіальну) структуру, за структурними підрозділами або центрами відповідальності (центрам витрат, доходу, прибутку та інвестицій).

Виокремлення в окрему площину фінансового і управлінського обліку в Україні розпочалось з прийняттям Закону України «Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні» від 16.07.1999 р. № 996-XIV, в якому бухгалтерський облік визначається як процес виявлення, виміру, реєстрації, накопичення, узагальнення, збереження та передавання інформації щодо діяльності підприємств внутрішнім і зовнішнім користувачам для прийняття рішень [75].

Традиційний бухгалтерській облік і фінансова звітність надає інформацію про облікові оцінки вартості підприємств (внутрішню) вартість для внутрішніх користувачів (власників (акціонерів), керівників і співробітників підприємств), а також зовнішніх користувачів – стейкхолдерів (органів державної влади і місцевого самоврядування, податкових та інших контролюючих органів, контрагентів – постачальників, покупців, кредиторів тощо). Інформаційні потреби користувачів облікової і звітної інформації диференціюються залежно від ступеня їх впливу на корпоративні підприємства. У разі прямого впливу на бізнес – це широкий спектр інформації, у разі опосередкованого – значно вужчий.

З розвитком технічних засобів інформаційного забезпечення управлінської діяльності – комп'ютерних мереж, телекомунікацій – стало можливим, з одного боку, накопичувати бази даних внутрішньо-фірмової інформації, а з іншої – отримувати негайно всю необхідну для оперативної діяльності інформацію і використовувати її в процесі управління.

Управлінський облік у вартісно-орієнтованому управлінні – це впорядкована система збору, реєстрації, інтерпретації, підготовки і надання важливої для ухвалення рішень щодо управління вартістю інформації і показників для внутрішніх користувачів підприємств (менеджерів), яка

використовується для прогнозування, планування вартісних індикаторів і драйверів вартості, їх моніторингу, аналізу і контролю. Об'єктом управлінського обліку є внутрішні господарські операції підприємств, а суб'єктами – особи, які несуть відповідальність за досягнення ключової цілі – зростання (уникнення втрат) вартості.

Вибір форм, методів, інформаційного забезпечення фінансової діагностики обумовлюється завданнями і потребами різних груп користувачів (суб'єктів). Розбудова системи управлінського обліку для потреб фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні відбувається зверху донизу – на підставі виявлених за даними фінансової звітності агрегованих факторів зростання (втрати) вартості висуваються вимоги до деталізації інформації, формування форм управлінської звітності, їх аналізу і контролю. На відміну від бухгалтерського обліку, система управлінського обліку генерує показники не лише у грошових, але і в натуральних, і в умовно-натуральних показниках. Це розширює можливості економічної діагностики в активізації не лише фінансового, але й виробничого потенціалу зростання вартості корпоративних підприємств реального сектора економіки [76, с. 225].

Зв'язок фінансової діагностики і вартісно-орієнтованого управління підприємств забезпечується його спрямованістю на прийняття управлінських рішень на основі інформаційних потоків щодо оцінки результативності, виявлення потенційних ризиків діяльності та перспектив створення доданої вартості підприємств. У цьому контексті правомірно розглядати фінансову діагностику, як один з ефективних інструментів обґрунтування управлінських рішень, які залежать від якості отриманої інформації в результаті її проведення.

Завданням фінансової діагностики є зниження асиметрії не лише вхідної, але і вихідної інформації, оскільки її наявність зменшує ефективність управлінських рішень, збільшує ймовірність конфлікту інтересів стейкхолдерів, невизначеність стратегічних орієнтирів розвитку і, як

наслідок, ймовірність ризиків втрати вартості корпоративними підприємствами.

Проявами інформаційної асиметрії на українському ринку капіталів є: лобіювання у владних колах інтересів окремих корпоративних підприємств; непрозорість їх діяльності; низький рівень захисту інтересів і прав інвесторів; недостатня кваліфікація ТОП-менеджерів і прив'язка оцінки їх роботи до результативності діяльності підприємств; недосконалість системи винагороди менеджерів та працівників підприємств, яка призводить до зловживань; маніпулювання показниками фінансової та управлінської звітності, що призводить до викривлення результатів оцінки фінансового стану та доданої вартості корпорацій; викривлення статистичних даних та податкової звітності; ухилення від сплати податків; функціонування корпоративних підприємств в тіньовому сегменті економіки.

Таким чином, фінансова діагностика є обов'язковою складовою інформаційного забезпечення системи вартісно-орієнтованого управління, що спрямована на гармонізацію інформаційних потреб стейкхолдерів, виконує превентивну роль попередження кризових явищ та уникнення ризиків втрати вартості корпоративними підприємствами, забезпечує результативність їх функціонування та задані темпи зростання їх ринкової вартості.

Основними формами фінансової звітності підприємств, які виступають джерелом інформації для фінансової діагностики вартісно-орієнтованого управління є: баланс підприємства (форма 1); звіт про фінансові результати (форма 2); звіт про рух грошових коштів (форма 3); звіт про власний капітал (форма 4); примітки до фінансової звітності (форма 5).

У табл. 1.1 наведено напрями використання форм фінансової звітності для здійснення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами.

Таблиця 1.1

**Форми фінансової звітності як інформаційний ресурс здійснення
фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні
корпоративними підприємствами**

Форми фінансової звітності	Інформаційні дані	Напрями використання інформації для потреб фінансової діагностики
1	2	3
Баланс (ф. № 1)	моментна вартість підприємства як цілісного майнового комплексу, джерела її формування і розміщення	- оцінка динаміки і структурної динаміки приросту (втрати) моментної вартості; - виявлення чинників приросту (втрати) моментної вартості.
Звіт про фінансові результати (ф. №2)	інтервальна вартість підприємства як цілісного майнового комплексу, джерела її створення і втрат	- виявлення драйверів інтервальної вартості за видами діяльності (операційна, фінансова, інвестиційна); - оцінка втрат інтервальної вартості за видами діяльності (операційна, фінансова, інвестиційна).
Звіт про рух грошових коштів (ф. № 3)	грошова вартість підприємства, джерела її акумулювання і відтоку	- виявлення драйверів грошової вартості за видами діяльності (операційна, фінансова, інвестиційна); - оцінка втрат грошової вартості за видами діяльності (операційна, фінансова, інвестиційна).
Звіт про власний капітал (ф. № 4)	акціонерна вартість, джерела її формування і втрат	- виявлення драйверів акціонерної вартості (внутрішніх і зовнішніх); - оцінка втрат акціонерної вартості (внутрішніх і зовнішніх).
Примітки до річної фінансової звітності (ф. № 5)	уточнення, деталізація інформації про моментну і інтервальну вартість відповідно до прийнятої облікової політики з метою забезпечення її прозорості і зрозумілості	- виявлення факторів зростання і втрати моментної вартості (нематеріальні, матеріальні, біологічні активи); - виявлення факторів зростання і втрати інтервальної вартості (інші доходи і витрати).

Джерело: власна розробка

У фінансовій звітності внутрішня вартість підприємств відображається на конкретний момент часу (баланс) чи за певний період часу (інтервал) – у звіті про фінансові результати. Враховуючи, що навіть баланс, сформований за місячними даними, дає нам уявлення про вартість підприємства як цілісного майнового комплексу за тринадцятьма датами, таку вартість можна назвати моментною. Вади балансу певною мірою нівелюються звітом про

рух грошових коштів, який ув'язує показники стану моментної вартості і руху грошової вартості. З точки зору вартісно-орієнтованого управління, на нашу думку, звіт про фінансові результати є більш інформативним, порівняно з балансом, оскільки віддзеркалює створення і втрату вартості протягом всього звітного періоду, тому цей тип вартості можна назвати інтервальним.

До інших вад фінансової звітності слід віднести – історичний, ретроспективний характер, який може призвести до хибних висновків за результатами фінансової діагностики та прийняття неактуальних для поточного моменту управлінських рішень; викривлення інформації про моментну та інтервальну вартість підприємств в умовах інфляції і відсутності індексації статей звітності; агреговане представлення джерел приросту і втрати вартості – відсутність деталізації інформації за видами доходів, витрат, центрами відповідальності, господарськими операціями. Тому отримання інформації із системи управлінського обліку значно розширює можливості фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні.

Проведене дослідження дозволило зробити висновки, що теоретичні підходи до фінансової діагностики знаходяться в процесі постійного розвитку відповідно до потреб практики і особливостей конкретних суб'єктів управління. Тому логічним продовженням дослідження є узагальнення концептуальних засад фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами в сучасних умовах.

1.3. Концептуальні засади фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами

Основним завданням фінансової діагностики є оцінка стійкості потенціалу зростання вартості, під яким розуміється здатність стабільного створення, покращення і зростання цінності для групи зацікавлених осіб у короткостроковому, середньостроковому і довгостроковому періодах на основі активізації дії стимуляторів і нейтралізації дії дестимуляторів внутрішнього і зовнішнього середовища. Погоджуємося з О.С. Бондаренко, що фундаментальною концепцією фінансової діагностики є «створення цінності» в результаті збільшення, зниження або перетворення капіталів в рамках бізнес-процесів корпоративних підприємств [77, с. 76]. Узагальнення проведених вище досліджень дозволило сформулювати власну позицію, щодо визначення передумов розробки концептуальних основ розвитку фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами:

- необхідність формування цілісної концепції фінансової діагностики обумовлено розвитком її методичного забезпечення в частині обґрунтування вибору інструментів та індикаторів моментної й інтервальної діагностики. Реалізація концепції фінансової діагностики орієнтована на досягнення головної мети – забезпечення стійкості потенціалу створення вартості підприємств;

- потреба у формуванні інформації в межах фінансової діагностики, яка з одного боку, актуалізує управлінські рішення, що впливають на результативність діяльності підприємств, з іншого – дозволяє оцінити стійкість потенціалу створення вартості;

- формування діагностичної моделі реакції на зміни умов господарської діяльності з метою мінімізації асиметрії інформації та зниження ризиків втрати цінності для досягнення збалансованого розвитку підприємств;

- розширення інформаційного поля щодо фінансової діагностики перспектив потенціалу створення вартості корпоративних підприємств;
- необхідність узгодження мети фінансової діагностики із запитами користувачів та визначення завдань управління згідно з головною метою корпоративних підприємств;
- потреба у реалізації комплексного підходу до фінансової діагностики корпоративного управління підприємств;
- попередження загроз втрати вартості та виявлення «вузьких місць» для коригування методів вартісно-орієнтованого управління;
- задоволення інформаційних потреб стейкхолдерів в контексті узгодження їх інтересів;
- оцінка ризиків та їх вплив на динаміку вартості підприємств і стійкість її зростання;
- розробка моделі стійкості потенціалу вартості на основі результатів фінансової діагностики.

Для визначення місця фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні, коротко охарактеризуємо зміст поняття «управлінське рішення». Прийняття рішень, у широкому розумінні, прирівнюють до процесу управління [78, с. 43]. Прийняття рішень, у вузькому розумінні – це вибір кращого рішення з усіх можливих варіантів. Тому завданням фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні є пошук альтернатив, вибір способу та встановлення критеріїв їх оцінки. Порівняльну оцінку концепцій фінансового менеджменту наведено у табл. 1.2.

У класичній концепції фінансового менеджменту розподілу ресурсів відбувається за проектами, у вартісно-орієнтованій – за факторами вартості. Пріоритетним видом фінансового планування у рамках класичної концепції є поточне, коли бюджети складаються на один рік, у вартісно-орієнтованій – стратегічне (середньо- і довгострокове). Класична концепція сприймає ресурси як обмежені, безкоштовні, а вартісно-орієнтована – як не обмежені, але платні. У класичній концепції толерантність до асиметрії інформації є

високою, у вартісно-орієнтованій – низька. У класичній концепції джерела зменшення вартості не ідентифікуються, в альтернативній – ідентифікуються. Якщо у класичній концепції фінансового менеджменту припускається конкуренція між підрозділами і встановлюються індивідуальні показники результативності, то у рамках вартісно-орієнтованого фінансового управління характер цілей підрозділів є спільним.

Таблиця 1.2

Порівняльна оцінка концепцій фінансового менеджменту і вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами

Ознака	Концепція	
	Класична	Вартісно-орієнтована
1	2	3
Розподіл ресурсів	за проектами	за факторами вартості
Пріоритетність фінансового управління	поточне (річне)	стратегічне (середньо- і довгострокове)
Обмеженість і платність ресурсів	обмежені, безкоштовні	не обмежені, платні
Толерантність до асиметрії інформації	висока	низька
Джерела зменшення вартості	не ідентифікуються	ідентифікуються
Характер цілей підрозділів	індивідуальний	спільний
Формування фінансової звітності	так	так
Формування звітності зі стійкого розвитку корпорації (інтегрованої звітності)	ні	так
Прив'язка винагороди персоналу до створення вартості	ні	так
Абсолютні вартісні показники	валовий прибуток, операційний прибуток, операційний грошовий потік, чистий прибуток, чистий грошовий потік	залишковий чистий прибуток (RE), економічний прибуток (EP), додана економічна вартість (EVA), додана грошова вартість (CVA), додана акціонерна вартість (SVA)

Продовження табл. 1.2

1	2	3
Відносні вартісні показники	рентабельність продаж (ROS), рентабельність активів (ROA), рентабельність капіталу (ROE)	загальна віддача акціонерам (TSR), грошова рентабельність інвестицій (CFROI)
Залежність вартісних показників від облікової політики підприємства	Так	ні
Врахування ринкових і ділових ризиків	Ні	так
Фінансові стратегії, які реалізуються	виживання, самофінансування, стійкого зростання	створення вартості, формування потенціалу зростання вартості, стійкості потенціалу зростання вартості

Джерело: власна розробка

Традиційним для обох аналізованих концепцій є формування і оприлюднення фінансової звітності. На відміну від класичної концепції, у рамках вартісно-орієнтованої концепції формується звітність зі стійкого розвитку корпорації (інтегрована звітність) і відбувається прив'язка винагороди персоналу до створення вартості. Інтегрована звітність розкриває інформацію щодо бізнес-моделі корпорації, результати у соціальній та екологічній сфері, використання ресурсів, можливостей і ризиків її функціонування, а також стратегії розвитку. На відміну від фінансової звітності, інтегрована робить акцент на нефінансові фактори створення вартості, містить не тільки вартісні, але кількісні й якісні вимірники, робить акцент не лише на минуле, але і на стратегічне майбутнє. Складання інтегрованої звітності має добровільний характер і представлено Звітом про соціальні або екологічні проекти; Звітом з прогресу; Звітом за *GRI* – стандартом (*Global Reporting Initiative*); Звітом за стандартом *AA1000* (*Account Ability*) [79]. Нефінансова звітність розкриває роль у створенні вартості не лише фінансового капіталу, але і великого різноманіття його форм (промислового, інтелектуального, людського, соціального і природного).

На формування показників фінансової звітності значний вплив має облікова політика підприємств, тому до певної міри ними можна маніпулювати. В основі розрахунку вартісних показників у рамках вартісно-орієнтованого управління лежить рух грошових коштів, що робить їх більш об'єктивними, а також ризикорієнтований підхід (враховуються ділові і фінансові ризики). Як результат, у рамках класичної концепції реалізуються базові фінансові стратегії (виживання, самофінансування, стійкого зростання), у рамках альтернативної – фінансові стратегії більш високого порядку (створення вартості, формування потенціалу зростання вартості, стійкості потенціалу зростання вартості).

Використання результатів фінансової діагностики для розробки фінансових прогнозів надає можливість здійснити оптимальний вибір доцільного варіанту прогнозу підвищення ефективності вартісно-орієнтованого управління корпоративних підприємств. Складовими процесу фінансової діагностики визначено: етапи і послідовність її проведення; узагальнення інформації фінансової діагностики за визначеними напрямками; механізм модифікації результатів фінансової діагностики; параметризація результатів діагностики для визначення відхилень; ризику втрат; коригування цільових векторів та виявлення резервів зростання вартості підприємств [80, с. 135].

При проведенні фінансової діагностики потенціалу створення вартості підприємств, необхідно враховувати наявність відтворювальних, секторальних, територіальних внутрішньо-системних асиметрій [81, с. 187]. Вони загострюються в умовах недостатнього розвитку фінансових ринків, корпоративного управління, що виявляється у низькій інвестиційній привабливості суб'єктів господарювання, недооцінці їх капіталу, ускладненні виходу на світові ринки капіталу. Існуючі об'єктивні умови до зниження фінансово-вартісного потенціалу корпоративних підприємств викликані: непродуманістю економічної концепції і стратегії розвитку національного господарства в умовах ринкових трансформацій; уповільненим розвитком

організаційно-правових форм суб'єктів господарювання; недосконалістю економічних інструментів і наявністю соціально-психологічних стереотипів в управлінні корпоративним сектором; нестійким типом фінансового стану більшості підприємств; уповільненням інноваційних процесів; високими темпами інфляційних процесів [82, с. 88]. Подолання інституціональних обмежень реформування економіки України та її фінансового сектору потребує запровадження нових підходів до управління, у т.ч. вартісно-орієнтованого, здатних подолати деструктивний вплив трансформаційних перетворень на розвиток корпоративних підприємств.

Проблеми фінансової діагностики та вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами знаходять відображення в наукових працях розглянутих нижче. О.В. Микуляк, І.Ю. Гайдук розкривають методику діагностики фінансового стану підприємств, визначають особливості ефективного управління акціонерним капіталом [83, с. 173]. І.М. Назаренко намагається розмежувати вартісно-орієнтоване управління і ціннісно-орієнтований менеджмент, виходячи з того, що цінність є показником, який характеризує очікування майбутнього компанії при сформованих у даний момент умовах на основі інформації про неї, якою володіють інвестори [84, с. 275].

Вихідним початком формування концептуальних засад фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні передують два аспекти: конкретизація понять і категорій на яких буде базуватися в подальшому наше дослідження та розробка концептуальних положень: «корпоративне підприємство», «фінансова стійкість», «потенціал створення вартості».

Корпоративне підприємство згідно Господарського кодексу України. Відповідно до ч. 5 ст. 63 ГКУ є підприємство, яке утворюються, як правило, двома або більше засновниками за їхнім спільним рішенням (договором), діє на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників (учасників), їх спільного управління справами, на основі корпоративних прав, у тому числі через органи, що ними створюються,

участі засновників (учасників) у розподілі доходів та ризиків підприємств [85]. Узагальнення економічної літератури дозволило уточнити дефініцію «корпоративне підприємство» - це юридична особа, що заснована на об'єднанні капіталів (пайових внесках), зі складною внутрішньою структурою, де власність відділена від управління та залежить від частки у статутному фонді.

Виходячи з того, що інтегральною характеристикою результативності вартісно-орієнтованого управління є вартість підприємств, для розкриття теоретичних засад фінансової діагностики необхідно розглянути фундаментальну основу економічного поняття «потенціал створення вартості». Підкреслимо, що потенціал створення вартості розкриває можливості генерування вартості корпоративних підприємств, а саме операційні, стратегічні, фінансові, очікувані можливості. Звідси ключовими характеристиками є: поточна внутрішня вартість, яка визначається розміром наявного капіталу і фінансових результатів; потенційна внутрішня вартість підприємств, яка передбачає використання прихованих резервів та підвищення ефективності їх функціонування.

Для розкриття концептуальних основ фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами зосередимося на категорії «фінансова стійкість» в поєднанні з терміном «потенціал створення вартості», виходячи з того, що природа фінансової стійкості визначається закономірністю відтворювальних процесів капіталу, тобто генерацією прибутку в нову вартість підприємств [86, с. 17]. З авторської точки зору, фінансова стійкість - це інтегральний показник, що відображає здатність вільно маневрувати грошовими коштами, забезпечити безперервний процес генерування прибутку в нову вартість. Ґрунтуючись на загальних теоретичних положеннях «потенціалу» [87; 88; 89; 90; 91; 92; 93; 94] нами виокремлено наступні ознаки категорії фінансова стійкість потенціалу створення вартості:

1. Інтегральний показник, що відображає можливість економічної системи стабільно відтворювати вартість як в поточному, так і в майбутніх періодах. Це підтверджується тим, що у процесі кругообороту капіталу вартість проходить наступні стадії [95 с. 86]: створення (зростання) – результат інвестування, який призводить до позитивних змін кількісних ознак вартості, за умови, що рентабельність інвестицій перевищує середньозважену вартість капіталу; утримання – результат позитивних змін якісних ознак вартості, за умови, що рентабельність інвестицій дорівнює середньозваженій вартості капіталу; втрата – результат скорочення інвестицій та ринкового сегменту, який призводить до того, що рентабельності інвестицій менше середньозваженої вартості капіталу; модифікація – результат трансформації капіталів в процесах об'єднання, поглинання, злиття, санації.

2. Ключовий показник результативності вартісно-орієнтованого управління, який відбиває вплив внутрішніх і зовнішніх факторів на вартість та враховує динаміку ринкових очікувань, ризики бізнесу та максимально корелює з результатами стратегічних і оперативних управлінських рішень. Ця теза виходить із того, що ринкова вартість корпоративних підприємств відрізняється від фундаментальної внутрішньої оцінки у зв'язку з відмінностями у ринкових і корпоративних очікувань. Тому у підрозділі 3.3 доведено необхідність здійснення фінансової діагностики корпоративних підприємств, що базується на основі використанні методів ефективності менеджменту (EBM).

3. Якісна характеристика вартісно-орієнтованого управління, у тому числі, управлінських рішень, кон'юнктури товарного і фінансових ринків, що підтверджується результатами кореляційно-регресійного моделювання причинно-наслідкових взаємозв'язків драйверів вартості.

4. Індикатори ендогенного і екзогенного характеру потенціалу фінансової стійкості створення вартості віддзеркалюють траєкторії руху вартості капіталу, стимулятори і дестимулятори зміни вартості, що

дозволяють: по-перше, здійснювати фінансовий контролінг ефективності реалізації стратегії підприємств та відповідні її корективи; по-друге, обґрунтувати вибір інструментарію фінансової діагностики на кожному етапі управління; по-третє, сформувати інформаційну базу фінансової діагностики для зменшення негативного впливу факторів на вартість і своєчасної реакції на виникнення можливих ризиків втрат вартості. Таким чином досягається подолання інформаційної асиметрії.

Вихідні положення розвитку концептуальних засад фінансової діагностики в вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами сформовано у таблиці 1.3.

Таблиця 1.3

**Вихідні положення розвитку концептуальних засад фінансової
діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними
підприємствами**

Положення	Характеристика
Наукове забезпечення рішення проблем фінансової діагностики	Розвиток концептуальних засад фінансової діагностики в вартісно-орієнтованому управлінні в контексті забезпечення ефективності вартісно-орієнтованого управління шляхом визначення причинно-наслідкового зв'язку між механізмами корпоративного управління і використанням інструментарію фінансової діагностики для оцінки стійкості потенціалу створення вартості.
Предметно-наукова основа концепції	Положення процесного та прогностного підходів.
Розгляд фінансової діагностики з погляду інформаційних потреб стейкхолдерів та управління	Створення інформації залежно від стійкості потенціалу зростання і драйверів вартості з метою прийняття управлінських рішень та подолання інформаційної асиметрії у виборі пріоритетів створення вартості.
Гіпотеза дослідження	Дослідження та виявлення внутрішніх та зовнішніх факторів, що віддзеркалюють середовище траєкторію руху вартості капіталу з метою фінансової діагностики стійкості потенціалу створення вартості
Предмет методології фінансової діагностики	Об'єкти, процес, принципи, методи, показники
Використання результатів фінансової діагностики в процесі вартісно-орієнтованого управління	Надання необхідної інформації для прийняття управлінських рішень, вибору інструментів та методів впливу на об'єкт управління з метою забезпечення стійкості потенціалу створення вартості
Концептуальна особливість	Реалізація концептуальних положень орієнтованих на забезпечення стійкості потенціалу створення вартості
Принципи	Системності, комплексності, безперервності, стратегічної спрямованості, альтернативності, цілеорієнтованості, оцінки загрози ризику втрат вартості бізнесу, автентичності

Джерело: власна розробка

Фундаментальні принципи фінансової діагностики детально розглянуті в економічній літературі [7; 15; 96], серед яких основними є: своєчасності, комплексності, науковості, автентичності, точності, об'єктивності, ефективності.

Результати дослідження існуючих підходів до фінансової діагностики дозволили уточнити принципи фінансової діагностики стійкості потенціалу створення вартості, які є методологічним базисом, а саме: системності, комплексності, безперервності, стратегічної спрямованості, альтернативності, ціле-орієнтованості, оптимізації, оцінки загроз ризику втрат вартості бізнесу, автентичності.

Принцип системності означає, що фінансова діагностика ґрунтується на системному підході та виступає самостійною функцією вартісно-орієнтованого управління, спрямованою на оцінку стійкості потенціалу створення вартості економічного об'єкту за процесами діяльності корпоративних підприємств на основі використання сукупності (класичних, логічно-дедуктивних, статистичних, евристичних) методів, з метою ідентифікації внутрішніх і зовнішніх драйверів вартості. Це дозволило сформулювати основні вимоги до фінансової діагностики: сфокусованість методів на комплексну, динамічну оцінку стійкості потенціалу створення вартості корпоративних підприємств; спрямованість на задоволення інформаційних потреб зацікавлених осіб; орієнтованість діагностики на побудову дерева цілей за ключовими факторами вартості підприємств; розробка прогнозів типу фінансової стійкості та грошових потоків підприємств. Оскільки головною метою вартісно-орієнтованого управління є забезпечення стійкості потенціалу створення вартості підприємств, то фінансова діагностика повинна охоплювати елементи в єдине ціле, де кожний елемент окремо відображає відповідні зміни стану, які впливають на потенціал створення його вартості за рівнями управління. Реалізація принципу системності продемонстрована у третьому розділі при розрахунку прогнозів грошових потоків на прикладі досліджуваних підприємств.

Принцип комплексності передбачає дослідження сукупності драйверів вартості та їх впливу на результативність вартісно-орієнтованого управління, що вимагає формування інформаційної системи фінансової діагностики, яка базується на взаємозв'язку з підсистемами вартісно-орієнтованого управління (аналізу, планування, управлінського обліку, бухгалтерського обліку, фінансової звітності) та модифікації отриманої інформації для прийняття рішень щодо забезпечення стійкості потенціалу створення вартості. Реалізація даного принципу забезпечується впровадженням дієвої системи фінансового контролінгу на корпоративних підприємствах спрямованої на задоволення інформаційних потреб зацікавлених осіб та вибір інструментарію фінансової діагностики залежно від стійкості потенціалу зростання і драйверів вартості, крім того досягається взаємозв'язок між фінансовими показниками і прийняттям рішень щодо ефективного використання ресурсів, оскільки, фінансова діагностика надає цілісну картину комбінацій, що впливають на здатність організації створювати вартість протягом проміжку часу.

Принцип безперервності означає орієнтованість методик фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні на непереривність дослідження об'єкту у відповідності з циклом створення вартості підприємств для ідентифікації відхилень від заданих цільових векторів його розвитку, з точки зору, виявлення актуальних станів вартісних індикаторів і драйверів, стимуляторів і дестимуляторів внутрішнього і зовнішнього середовища. Це обумовлюється тим, що головною метою діяльності підприємств є збереження та створення їх вартості, тому фінансова діагностика повинна охоплювати всі рівні управління та види господарської діяльності. Реалізація цього принципу передбачає використання сукупності методів діагностики за різними видами фінансової діагностики: ретроспективна, поточна, перспективна.

Принцип стратегічної спрямованості проявляється на етапі фінансової діагностики і оцінювання достатності капіталу для досягнення стратегічних

цілей підприємств в майбутньому і створення цінності. Цей принцип передбачає розкриття інформації про ризики і можливості, що виникають внаслідок положення підприємств на ринку і її бізнес-моделі; гнучкість бізнес-моделі підприємств; як організація дотримується балансу між короткостроковими, середньостроковими та довгостроковими інтересами. У межах фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні необхідно оцінювати очікування менеджменту щодо майбутнього компанії і іншу інформацію, яка дозволить користувачам спрогнозувати перспективи розвитку корпоративних підприємств і можливі майбутні ризики; результати аналізу життєздатності поточної бізнес-моделі і факторів, що впливатимуть на діяльність підприємств в майбутньому.

Принцип альтернативності передбачає обґрунтування вибору найбільш ефективних методичних підходів для прогнозування загроз втрат вартості підприємств. Це дозволяє підібрати формалізовані моделі прогнозування стану системи, границь, меж, структурних і фазових переходів стадії розвитку підприємств. Реалізація цього принципу пояснюється тим, що для економічного об'єкту характерним є: по-перше, відповідна межа стратегії розвитку; по-друге, економічна система має гомеостатичну природу – на вартість підприємств впливає динамічна зміна фінансових показників. Результати виробничо-господарської діяльності не можна точно оцінити й спрогнозувати, тому необхідно постійно переглядати цільові вектори розвитку підприємств і обґрунтовувати доцільні варіанти рішень щодо підвищення результативності діяльності фінансового управління за критерієм економічно доданої вартості на основі фінансової діагностики. Йдеться про використання сценарного підходу до фінансової діагностики на етапі прогнозування стану підприємств, що дозволяє враховувати впливу внутрішніх і зовнішніх факторів. З цих позицій в даному дослідженні у підрозділі 3.1 пропонується використання експертних методів, та моделей ROC та CAP аналізу для оцінка якості моделей фінансової діагностики через суміщення індивідуальних і групових рейтингів корпоративних підприємств.

Принцип цілеорієнтованості передбачає формулювання мети фінансової діагностики та подання її у вигляді дерева цілей. Виходячи з головної мети підприємств – забезпечення стійкості потенціалу створення вартості, систему цілей необхідно розглядати за рівнями управління, видами діяльності та окремими параметрами, що характеризують результативність діяльності підприємств. На рисунку 1.5 цілі розмежовано у вигляді побудови дерева цілей за видами господарської діяльності підприємств (операційна, фінансова, інвестиційна).

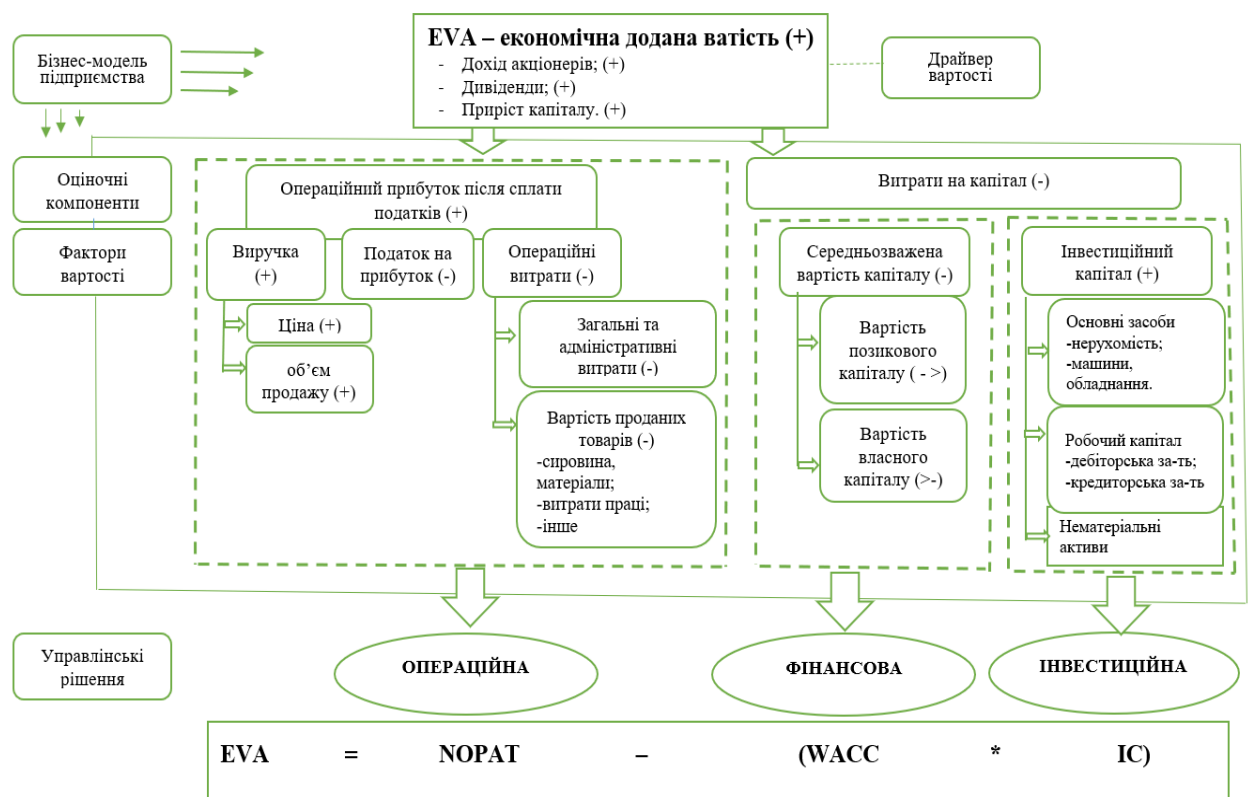


Рис. 1.5. Графічна інтерпретація дерева цілей корпоративних підприємств

Джерело: власна розробка

Кількісні характеристики визначаються за принципом важливості цілей і впливу на реалізацію головної мети. Знак +/- визначає бажаний напрямок досягнення мети («+» - збільшення; «-» - зменшення) [26, с. 49]. Дерево цілей

є основою для вибору системи показників фінансової діагностики стану досліджуваного об'єкту та розподілу регламенту відповідальності менеджменту за контрольовані показники фінансової діагностики та досягнення поставлених цілей. Такий підхід забезпечує цілісність системи фінансової діагностики, гармонізацію інтересів різних груп користувачів і цілей, а також можливість коригування вибору методів на всіх рівнях управління.

Принцип оцінки загроз ризику втрат вартості бізнесу засновується на дослідженні стану економічного об'єкта в різних ситуаціях з метою ідентифікації та мінімізації впливу факторів на створення економічно доданої вартості. Критерієм прийняття рішення пропонується співвідношення між рентабельністю інвестованого капіталу (ROI) та середньозваженої вартості капіталу (WACC).

Принцип автентичності означає, що у процесі фінансової діагностики задіяно інформацію, яка формується на основі використання інформації щодо ринкових очікувань. Це обумовлює необхідність оцінювання вартості підприємств на основі достовірної інформації, що міститься у фінансовій звітності, надходить з фондового ринку, надається кредиторами і рейтинговими агентствами. У процесі фінансової діагностики задіяно інформацію менеджменту, що узагальнюється аналітиками шляхом урахування сигналів ринку щодо перспектив розвитку бізнесу. При цьому фінансові показники, які відображають зміни показників ринкової вартості підприємств повинні з одного боку враховувати динаміку ринкових очікувань, а з іншого бути узгодженими зі стратегічними та управлінськими рішеннями. Принцип автентичності у даному дослідженні реалізовано у підрозділі 3.3. де пропонуються методичний підхід до діагностики ефективності вартісно-орієнтованого управління на основі використання методів ЕВМ, що дозволяє враховувати очікування економічних агентів щодо вільних грошових потоків, які підприємство генеруватиме протягом прогностного періоду.

Концептуальні засади фінансової діагностики вартісно-орієнтованого управління корпораціями формалізовано на рис. 1.6.

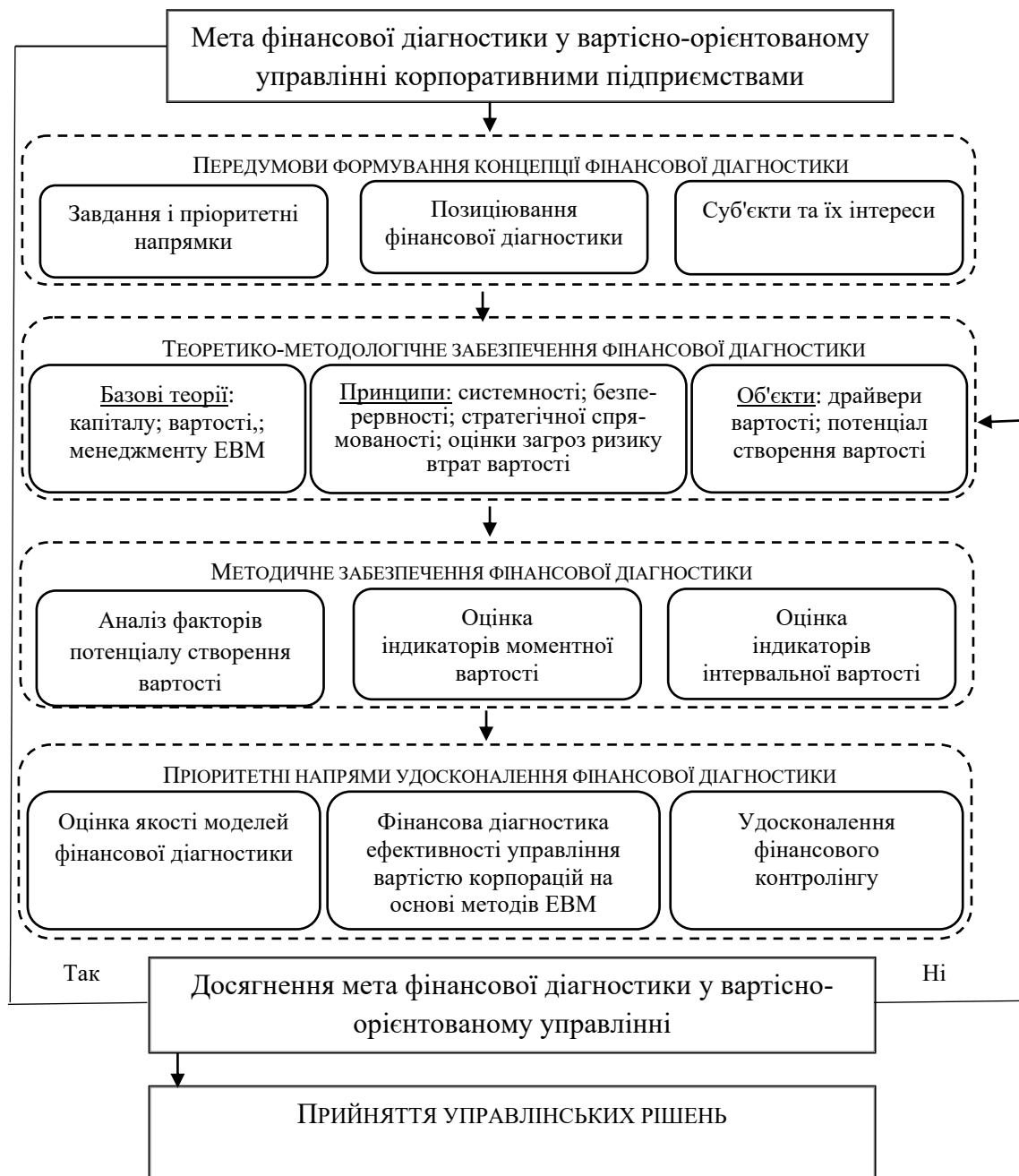


Рис. 1.6. Концептуальна модель фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні підприємством

Джерело: власна розробка

В основі концептуальних засад фінансової діагностики в системі вартісно-орієнтованого управління корпораціями покладено теорії: капіталу;

фінансових інвестицій (портфельна), вартості, яка втілюється в капіталі корпорації; фінансового контролінгу; ризик-менеджменту; менеджменту заснованого на очікуваннях (*Expectation-Based Management-EBM*), адаптивності управління вартістю.

Ґрунтуючись на теорії капіталів розкритих у роботах науковців [97, с. 14-17; 98, с. 93; 99, с. 19; 100, с. 53; 101, с. 251] слід підкреслити, що важливою умовою забезпечення стійкості потенціалу створення вартості підприємств є дотримання закону єдності корисності та вартості, тобто відповідності форм капіталу на різних стадіях його руху (грошової, продуктивної і товарної). У протилежному випадку невідповідність призводить до зниження ринкової вартості корпоративних підприємств [86, с. 81]. Тому в роботі особлива увага зосереджена на діагностуванні індикаторів моментної вартості, як джерела забезпечення фінансової стійкості економічного розвитку та оцінці впливу фінансових результатів на інтервальну вартість. Фінансова діагностика індикаторів моментної вартості корпоративних підприємств передбачає: розрахунок показників фінансового стану за даними фінансової звітності підприємств, визначення балансової вартості акціонерного і власного капіталу, вартості чистих активів, обґрунтування комплексних узагальнюючих показників.

Фінансова діагностика індикаторів інтервальної вартості корпоративних підприємств передбачає: рейтингування корпоративного управління та оцінку його якості; визначення кредитоспроможності та інвестиційної привабливості корпоративних підприємств; оцінку їх стану на ринку цінних паперів, наявності у лістингах фондових бірж; моніторинг ринкових курсів цінних паперів та їх трендів; розробку і реалізацію дивідендної політики; забезпечення прозорості корпоративного управління.

На основі аналізу кумулятивного прибутку в підрозділі 2.3 оцінюється здатність корпоративних кондитерських підприємств накопичувати економічні вигоди у разі отримання додатних фінансових результатів, тобто можливість створення вартості.

Портфельна теорія спирається на припущення про те, що доходності акцій на фондовому ринку розподілені згідно нормального розподілу випадкової величини [102, с. 79]. У міру розвитку фінансових ринків зростає роль фондових індикаторів визначення вартості корпорацій. Косова Т.Д., Ярошевська О.В. акцентують увагу на механізмах державного регулювання фондової біржової торгівлі та доступу на торгівельні майданчики емітентів цінних паперів [103, с. 153]. Гавриленко А.С. [104, с. 35], Юрса М.Я. [105, с. 95] узагальнили особливості розміщення корпоративних цінних паперів на фондових біржах України та міжнародних фондових біржах у системі зовнішнього корпоративного фінансування. Квасова О.П. справедливо наголошує на тому, що важливим чинником зростання вартості та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання на фондовому ринку України є удосконалення корпоративного управління [106, с. 67]. Для визначення залежності процентної ставки, на основі якої залучається капітал вітчизняними корпораціями, від ставки *LIBOR*, Бардиним І.І. запропоновано моделі векторної авторегресії з коригуванням помилки (*VAR/VEC*) [107, с. 113]. Високо оцінюючи науковий доробок зазначених авторів, слід зауважити, що потребує подальшого розвитку науковий підхід до дослідження фінансової діагностики як інформаційного важеля вартісно-орієнтованого управління, що спрямована на вдосконалення процесів функціонування корпоративних підприємств.

Вартісна теорія детально розкрита у підрозділі 1.2., згідно з якою на відміну від класичної теорії фінансового менеджменту розподіл ресурсів здійснюється не за проектами, а факторами вартості. Питання фінансової діагностики вартості бізнесу знаходиться у центрі уваги багатьох учених із огляду на специфіку проведення оцінок у різних видах економічної діяльності. Таранов Д.М. робить акцент на особливості визначення грошової доданої вартості (*Cash Value Added*) для банківських установ [108, с. 148]. Заворотній Р.І., Сігайов А.О. досліджують управління вартістю нафтопереробних підприємств шляхом регулювання їх грошових потоків

[109, с. 93].

Анзіним Р.О. було досліджено ефективність використання моделі дисконтованих грошових потоків для оцінки вартості агрохолдингу в процесі виходу на міжнародні ринки капіталу і прогнозування його інвестиційної привабливості [110, с. 20]. Зеленською М.І. узагальнено цінові індикатори вартості ресурсів на грошовому ринку України, які можуть бути використані як ставка дисконтування [111]. Поддєрьогін А.М., Лесько М.В. звертають увагу на необхідність врахування при проведенні оцінок вартості бізнесу факту сплати податку на додану вартість та іммобілізації грошових коштів суб'єктів підприємництва [112, с. 43]. Косовою Т.Д. узагальнено методи оцінки вартості капіталу, які є у світовій практиці (зокрема в англо-американській, німецькій, японській), визначено вади законодавства і корпоративного управління, які знижують капіталізацію українських підприємств [113, с. 246]. Костирко Л.А., Кукса І.М. сформулювали парадигму та принципи механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств [114, с. 62]. Автори доводять доцільність використання спеціальних методів та моделей для оцінки вартості підприємства, розкривають основні інструменти механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств, до яких віднесено: фінансову стратегію, мотивацію, гудвіл.

Погоджуючись з Івата В.В. та Погорєлова О.В. до основних завдань фінансової діагностики вартості корпорації належать [116, с. 18]: зменшення інформаційної асиметрії між особами, відповідальними за прийняття фінансових рішень, та об'єктом управління; прогнозування показників фінансового стану та фінансової стійкості, грошових потоків за видами діяльності, вартісних індикаторів; ідентифікація чинників, що впливають на вартість капіталу за обліковими та ринковими оцінками.

Виходячи з того, що головною метою корпоративних підприємств є збереження та створення їх вартості, обґрунтовано послідовність фінансової діагностики (підрозділ 1.1), яка передбачає побудову дерева цілей,

ідентифікація факторів вартості, аналіз і оцінка стійкості потенціалу створення вартості, моделювання варіантів прийняття рішень у рамках вартісно-орієнтованого управління, прогнозування очікуваної та стратегічної вартості підприємств.

Спираючись на теорію менеджменту, заснованого на очікуваннях (*Expectation-Based Management-EBM*) у підрозділі 3.3 наведено рекомендації щодо фінансової діагностики та системного аналізу впливу ринкових очікувань на економічну додану вартість окремих видів діяльності з метою прийняття управлінських рішень.

Реалізація концепції фінансового контролінгу прослідковується на етапі вибору інструментарію управління для корпоративних підприємств залежно від стійкості потенціалу створення вартості за фази циклу контролінгу на основі карти компромісів (підрозділ 3.2).

Окремо слід виділити теорію адаптивної системи управління вартістю підприємств, в основі якої лежать принципи інтегрованості, ієрархічності, інвестиційної та дивідендної керованості, альтернативності управлінських рішень, врахування впливу фінансового ризику [117, с. 67]. Адаптивність вартісно-орієнтованого управління проявляється в тому, що система знаходиться в постійному русі, її елементи безперервно взаємодіють між собою, що призводить до зміни рівня розвитку елементів і унеможливорює досягнення рівноважного стану. Синергетичну взаємодію елементів адаптивного вартісно-орієнтованого управління забезпечує фінансова діагностика. Погоджуємося із Майоровою Т.В., що синергія супроводжує всі фінансово-кредитні відносини з приводу формування, розподілу та використання фінансових ресурсів [118, с. 67]. Виникнення синергетичного ефекту залежить від конгруентності окремих елементів фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні.

Ефективність вартісно-орієнтованого управління значною мірою залежить від якості фінансової діагностики зовнішнього і внутрішнього середовища. Найбільш значущими зовнішніми факторами, які впливають на

фінансову результативність і вартість корпоративних підприємств, є: інвестиційна відкритість економіки країни; ступінь інтегрованості вітчизняного фінансового ринку у світові; кон'юнктура внутрішніх товарних і фінансового ринку, динаміка реального ВВП; рівень безробіття; інфляційні чи дефляційні процеси в країні; фінансова нестабільність, ознаками якої є розвиток кризових явищ у банківській системі, погіршення стану бюджетно-фіскального сегменту; соціально-політична нестабільність у державі тощо [119, с. 191]. Внутрішніми факторами, які мають підлягати фінансовій діагностиці, є: стан корпоративного управління, рейтинг внутрішнього фінансово-вартісного потенціалу, ступінь впровадження міжнародних стандартів фінансової звітності, рівень розвитку фінансових механізмів залучення капіталу [120, с. 196].

У сучасних умовах стратегічна мета діяльності суб'єктів господарювання визначається на альтернативній основі залежно від їх організаційно-правової форми. Еволюція корпоративного підприємництва в умовах розвитку фінансового ринку пов'язана зі зростанням вартості бізнесу як основного оціночного показника. Основними категоріями вартісно-орієнтованого управління виступають «прибуток», «грошовий потік», «монетизація прибутку» [121, с. 20]. Рух грошових коштів є більш гнучким об'єктом управління, порівняно з фінансовим результатом, через можливість впливати на їх притоки і відтоки за видами діяльності підприємств (операційна, фінансова, інвестиційна), а також на стан дебіторської заборгованості. Якимова А.М. наголошує на пріоритетності ролі методу дисконтування грошових потоків як найбільш об'єктивного й ефективного з позиції визначення ринкової вартості підприємства [122, с. 235].

Організаційно-методичне забезпечення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами розкрито у 2 розділі охоплює: оцінка факторів впливу на потенціал створення вартості у процесі операційної діяльності підприємств, ідентифікація об'єктів моментної та інтегральної вартості, аналіз індикаторів потенціалу створення

внутрішньої вартості.

Пріоритетними напрямками вдосконалення фінансової діагностики визначено: оцінку якості моделей фінансової діагностики потенціалу створення вартості, фінансову діагностику ефективності управління вартістю корпорацій на основі методів EBM; удосконалення інструментарію фінансового контролінгу корпоративних підприємств.

Висновки до 1 розділу

1. Надано критичну оцінку підходів до фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами: як аналітичної функції, як процесу виявлення проблемних, кризових ситуацій, як процесу підвищення ефективності управління. Виходячи з процесного підходу, фінансова діагностика розглядається як компонент системи забезпечення прогностно-регулюючої функції вартісно-орієнтованого управління підприємством, яка орієнтована на досягнення головної мети підприємства - створення і збереження його вартості на ринку, координацію рішень, спрямованих на збереження і ефективне використання активів та попередження ризиків діяльності підприємств.

2. На основі результатів дослідження обґрунтовано етапи здійснення фінансової діагностики корпоративного підприємства: аналіз впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на потенціал створення вартості корпоративних підприємств; фінансова діагностика стійкості потенціалу створення вартості; моделювання варіантів прийняття рішень у вартісно-орієнтованому управлінні; прийняття рішень у вартісно-орієнтованому управлінні.

3. Формалізовано місце фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами. Уточнено функції: оціночна, аналітична, пошукова, інформаційна, предикативна,

реагуючо-санаційна, контрольна. Об'єктом фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні визначено: зовнішнє середовище (загрози і можливості), внутрішнє середовище (сильні та слабкі сторони), фінансовий стан, вартісні індикатори, фактори (драйвери) вартості, ризики втрати вартості та потенціал її зростання. Предметною сферою фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні є формування модифікації інформації щодо ретроспективного, поточного, перспективного потенціалу створення вартості з урахуванням внутрішніх резервів та імовірних ризиків.

4. Визначено, що ефективність процесу фінансової діагностики залежить від якості інформаційного забезпечення та відсутності (або зменшення до припустимого рівня) асиметрії. До зовнішніх джерел інформаційного забезпечення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративних підприємств відносяться дані про стан макроекономічного середовища: зовнішньоекономічну кон'юнктуру, тренди макроекономічного розвитку, стан галузевих і регіональних ринків, наявність криз. Внутрішніми джерелами є: регламенти підприємств (кодекс корпоративного управління, наказ про облікову політику, положення про організацію управлінського обліку, положення про визначення вартості підприємства), планові документи підприємств (фінансова стратегія, бізнес – план), дані управлінського обліку (за центрами витрат, центрами відповідальності, центрами доходів, центрами інвестицій), дані бухгалтерського обліку (синтетичний та аналітичний облік за рахунками активу, капіталу, зобов'язань), фінансова і податкова звітність підприємств, висновки внутрішнього аудитора.

5. На основі порівняльної оцінки концепцій фінансового менеджменту (класичної і вартісно-орієнтованої) виділено основні ознаки вартісно-орієнтованої концепції: розподіл ресурсів за факторами вартості; пріоритетність стратегічного (середньо- і довгострокового) фінансового планування; необмеженість і платність ресурсів; низька толерантність до асиметрії інформації; ідентифікація джерел зменшення вартості; спільний

характер цілей підрозділів підприємства; формування звітності зі стійкого розвитку корпорації (інтегрованої звітності); прив'язка винагороди персоналу до створення вартості; використання специфічних абсолютних вартісних показників (залишкового чистого прибутку, економічного прибутку, доданої економічної вартості, доданої грошової вартості, доданої акціонерної вартості) і відносних вартісних показників (загальна віддача акціонерам, грошова рентабельність інвестицій); незалежність вартісних показників від облікової політики підприємства; врахування ринкових і ділових ризиків; реалізація стратегій створення вартості, формування потенціалу зростання вартості, стійкості потенціалу зростання вартості.

6. За результатами проведеного дослідження обґрунтовано концептуальні засади фінансової діагностики як інформаційного важеля вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами, метою яких є забезпечення стійкого розвитку суб'єктів господарювання на основі зростання вартості і досягнення високої якості корпоративного управління. Методологічним базисом фінансової діагностики визначено положення процесного, прогностного підходів та уточнені принципи: системності, комплексності, безперервності, стратегічної спрямованості, альтернативності, цілеорієнтованості, оцінки загроз ризику втрат вартості бізнесу, автентичності. Реалізація визначених концептуальних положень сприятиме забезпеченню фінансової стійкості корпоративних підприємств на основі використання інформації щодо діагностики драйверів вартості підприємств..

Таким чином, отримані у першому розділі дисертації теоретичні результати слугуватимуть підґрунтям для формування методичних засад удосконалення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні.

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [18; 27; 28; 37; 65; 68; 69; 74; 80; 120; 121].

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 1

1. Діагностика стану підприємства: теорія і практика: монографія / за заг. ред. проф. А.Е. Воронкової. Харків: ВД «ІНЖЕК», 2006. 448 с.
2. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции, методы / пер. с фр. Т.О. Терентьева ; ред. пер. Я.В. Соколов. Москва: Финансы : ЮНИТИ, 1997. 576 с.
3. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой. / под общ. ред. проф., докт. экон. наук А.П. Градова, проф., докт. экон. наук В.И. Кузина. Санкт-Петербург: Специальная литература, 1996. 510 с.
4. Контроллинг как инструмент управления предприятием / под ред. Н.Г. Данилочкиной. Москва: Издательское объединение „ЮНИТИ”, 1999. 278 с.
5. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятий. Мн.: Новое знание, 2001. 688 с.
6. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа. Москва: ИНФРА-М, 1996. 176 с.
7. Кривов'язюк І.В., Кость Я.О. Діагностика фінансово-господарської діяльності промислового підприємства. *Економіст*. 2011. № 9. С. 39-42.
8. Туркоман Л.С. Конкурентоспроможність підприємства: сутність та методи оцінки. *Наукові праці Чорноморського державного університету імені Петра Могили комплексу «Києво-Могилянська академія». Сер. Економіка*. 2008. Т. 89. Вип. 76. С. 108-111.
9. Фаріон І.Д., Савчук Л.І., Жукевич С.М. Діагностика і економічний аналіз у сфері послуг : курс лекцій / за ред. д-р екон. наук, проф. І.Д. Фаріон. Тернопіль : Вид-во «Екон. думка», 2005. 260 с.
10. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л. Фінансово-економічний словник: 3-тє видання, доповнене та перероблене. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2011. 844 с.

11. Ковалев А.И., Привалов В.П. Анализ финансового состояния предприятия. 4 изд., испр. и доп. Москва : Центр экономики и маркетинга, 2000. 204 с.
12. Оцінка і діагностика фінансової стійкості підприємства : монографія / М.О. Кизим, В.А. Забродський, В.А. Зінченко, Ю.С. Копчак. Харків : Видавничий дім «ІНЖЕК», 2003. 144 с.
13. Бланк И.А. Управление прибылью. Київ: «НИКА – Центр», 2000. 544 с.
14. Попкова Л.В., Яременко А.А. Экономическая диагностика как инструмент выявления производственных резервов. *Економічний простір*. 2008. №10. С. 118-123.
15. Приймак С.В. Діагностика фінансового стану підприємства в системі контролінгу: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук / 08.00.08. Київ: Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2007. 20 с.
16. Лігоненко Л.О. Антикризове управління підприємством. Київ: КНТЕУ, 2005. 824 с.
17. Кодекс України з процедур банкрутства: Закон України від 18.10.2018 № 2597-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19> (дата звернення: 13.05.2019).
18. Фінанси підприємств: проблеми та перспективи: колективна монографія: у 3 т. / за наук. ред. д.е.н., професора М.Д. Білик. Київ: КНУТД, 2013. Т. 3. 338 с. (16,9 д.а., особисто автору – 2,4 д.а.: Розд. 1. Теоретичні основи антикризового управління в умовах контролінгу, С. 7-44; Розд. 4, п.п. 4.1. Інструменти стратегічного контролінгу у фінансовій діяльності підприємства, С. 175-188; п.п 4.2. Behavioral Controlling (Контролінг поведінки) в реалізації поведінки підприємства, С. 189-199; п.п. 4.4. Впровадження системи ризик-менеджменту в антикризовому фінансовому управлінні підприємством, С. 207-215).

19. Швиданенко Г.О., Олексюк О.І. Сучасна технологія діагностики фінансово-економічної діяльності підприємства : монографія. Київ : Вид-во КНЕУ, 2002. 192 с.

20. Андрушко О.Б. Економічне діагностування кризового стану та загрози банкрутства машинобудівного підприємства: автореф. на здоб. наук. ступеня канд. екон. наук / 08.00.04; Національний університет «Львівська політехніка». Львів, 2007, 20 с.

21. Найденко О.Є. Методика діагностики стану внутрішнього середовища підприємства. *Вісник Східноукраїнського нац. ун-ту ім. В. Даля*. 2005. №2 (84). С.162-170.

22. Терлецька Ю.О. Формування та впровадження ефективної системи антикризового менеджменту на підприємствах : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.00.04 ; Ужгородський національний ун-т. Ужгород, 2008. 23 с.

23. Сметанюк О.А. Діагностика фінансового стану підприємства в системі антикризового управління: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук / 08.06.01. Хмельницький: Хмельницьк. нац. ун-т, 2006. 20 с.

24. Жукевич С.М., Кудлаєва Н.В. Діагностика фінансового стану в системі управління підприємством. *Научный вестник ДГМА*. 2009. 1(4Е). С. 235-240.

25. Руденко Л.В. Прогностична оцінка і аналіз діяльності транснаціональної корпорації у векторі глобального стратегічного управління. *Регіональні перспективи*. 2000. № 4 (11). С. 87–91.

26. Костирко Л.А. Діагностика потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства : монографія. Луганськ: Вид-во СХУ ім. В.Даля, 2005. 256 с.

27. Панасюк М. В. Теоретичні засади фінансової діагностики. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2013. № 3. С. 199-204.

28. Євтушенко М.В. Методичне забезпечення фінансової діагностики підприємств. *Пріоритети розвитку фінансової системи: традиції, моделі,*

перспективи: матеріали VI Міжнар. наук.-практ. конф., 25-26 квіт. 2019 р. Сєвєродонецьк: Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2019. С. 207-209.

29. Beaver W. H. Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*. 1966. № 4. P. 71-111.

30. Altman E. I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*. 1968. № 23(4). P. 589-609.

31. Altman E. I., Haldeman R. G., Narayanan P. ZETATM analysis A new model to identify bankruptcy risk of corporations. *Journal of Banking & Finance*. 1977. № 1(1). P. 29-54.

32. Meyer P. A., Pifer H. W. Prediction of bank failures. *The Journal of Finance*. 1970. № 25(4). P. 853

33. Deakin E. B. A discriminant analysis of predictors of business failure. *Journal of Accounting Research*. 1972. № 10(1). P. 167-179.

34. Ohlson J. A. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*. 1980. № 18(1). P. 109-131.

35. Shumway T. Forecasting bankruptcy more accurately: A simple hazard model. *Journal of Business*. 2001. № 74(1). P.101-109.

36. Терещенко О.О. Управління фінансовою санацією підприємств. Київ : КНЕУ, 2006. 552 с.

37. Євтушенко М.В. Еволюція статистичних та евристичних методичних підходів фінансової діагностики підприємств у світі. *Часопис економічних реформ* (Index Copernicus International, Google Scholar). 2017. № 2(26). С. 45-56.

38. Островська О.А., Шостак І.В. Вітчизняні методики фінансової діагностики та їх адаптація до реалій господарювання підприємств. *Економіка: теорія та практика*. 2015. № 1. С. 71-78.

39. Островська О. А., Соколова О. Б. Економічна безпека та місце інноваційних діагностичних продуктів у її забезпеченні. *Наукові праці НДФІ*. 2011. Вип. 3. С. 110-120.

40. Сиволапенко Н. П., Островська О. А. Антикризове планування за результатами фінансової діагностики підприємств. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. № 1. С. 185-193.

41. Про затвердження Методики проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій: Наказ Агентства по запобіганню банкрутству від 27.06.1997 № 81. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0288-97> (дата звернення: 22.01.2020).

42. Про затвердження Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій: Наказ Агентства по запобіганню банкрутству від 23.02.1998 № 22. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98> (дата звернення: 22.01.2020).

43. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства: затверджені наказом Міністерства економіки України від 17.01.2001 №10. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0010557-01> { Наказ втратив чинність на підставі Наказу Міністерства економіки № 14 від 19.01.2006 } (дата звернення: 22.01.2020).

44. Про затвердження Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації: Наказ Міністерства фінансів України і Фонду державного майна України від 26.01.2001 № 49/121. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0121-01> (дата звернення: 22.01.2020).

45. Про затвердження Методики аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки: Наказ Міністерства фінансів України від 14.02.2006 № 170. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0332-06> (дата звернення: 22.01.2020).

46. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства: наказ

Міністерства економіки від 19.01.2006 № 14 (зі змінами № 1361 від 26.10.2010). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0014665-06> (дата звернення: 22.01.2020).

47. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»: Наказ Міністерства фінансів України від 07.02.2013 № 73. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13#Text> (дата звернення: 22.01.2020).

48. Про затвердження Порядку проведення оцінки фінансового стану потенційного бенефіціара інвестиційного проекту, реалізація якого передбачається на умовах фінансової самоокупності, а також визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, обслуговування якої здійснюватиметься за рахунок коштів бенефіціара: Наказ Міністерства фінансів України від 14.07.2016 № 616. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1095-16> (дата звернення: 22.01.2020).

49. Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями: Постанова Національного банку України від 30.06.2016 № 351. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16> (дата звернення: 22.01.2020).

50. ДСТУ MC ISO 9000:2001 «Система управління якістю. Вимоги (ISO 9001:2000 IDT). Видання офіційне Київ: Держстандарт України, 2001. С. 24.

51. Грапко Н. В. Вартісно-орієнтований підхід в управлінні фінансами підприємств. Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. *Економічні науки*. 2010. Вип. 17. С. 224-234.

52. Сметанко О. В. Удосконалення методики планування внутрішнього аудиту із застосуванням карти-ризиків за показниками вартісно-орієнтованої системи управління акціонерним товариством. *Облік і фінанси*. 2014. № 2. С. 144-154.

53. Захаркін О. О. Вартісно-орієнтоване управління на основі стейкхолдерського підходу в контексті інноваційного розвитку підприємства. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 10. С. 149-157.

54. Васильчук І. П. Проблеми впровадження вартісно-орієнтованого управління корпорацією: огляд емпіричних досліджень. *Фінанси, облік і аудит*. 2013. Вип. 2. С. 22-30.

55. Костель М. В., Шишова Ю.Г. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі методу вартісних розривів. *Проблеми економіки*. 2013. № 4. С. 292-298.

56. Россошанська О. В. Сутність економічної безпеки інноваційних проектно-орієнтованих підприємств з позиції різних зацікавлених сторін в контексті вартісного підходу до управління. *Управління проектами та розвиток виробництва*. 2012. № 2. С. 151-159.

57. Плікус І. Й. Концепція вартісно-орієнтованого управління та можливості її використання при обґрунтуванні доцільності санації підприємств. *Фінанси України*. 2011. № 1. С. 108-121.

58. Котуха І. А. Проблеми вибору ключових показників вартісно-орієнтованого управління. *Вісник Національного технічного університету «ХПІ»*. Сер. *Актуальні проблеми управління та фінансово-господарської діяльності підприємства*. 2013. № 50. С. 82-86.

59. Нізяєва С. А. Вартісно-орієнтоване управління в забезпеченні економічної безпеки підприємства. *Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки*. 2013. № 1. С. 28-34.

60. Захаркін О. О. Фактори формування вартості в контексті вартісно-орієнтованого підходу управління підприємством. *Бізнес Інформ*. 2014. № 7. С. 208-214.

61. Глотова Д. В. Інтеграція вартісно-орієнтованих показників у систему управління підприємством. *Вісник Приазовського державного технічного університету. Сер. Економічні науки*. 2013. Вип. 25. С. 33-35.

62. Вартісно-орієнтоване управління фінансами підприємств: навч. посіб. / Л.А. Костирко, О.О. Терещенко, Р.О. Костирко, О.О. Серeda. Сєвєродонецьк: вид-во СНУ ім. В. Даля, 2019. 466 с.

63. Посилкіна О. В., Деркач Н. Ю. Актуальні проблеми фінансово-економічної діагностики фармацевтичних підприємств. *Управління, економіка та забезпечення якості в фармації*. 2009. № 2(4). С. 29-34.

64. Лиса О. М., Говорушко Т. А. Порівняльний аналіз вартості підприємств за допомогою методу дисконтування грошових потоків. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. Економічні науки*. 2014. Вип. 5(4). С. 77-80.

65. Євтушенко М.В. Етапи підбору методів для здійснення фінансової діагностики підприємств. *Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку*: матеріали І Всеукр. наук.-практ. конф., 22 черв. 2016 р. Київ: КНЕУ, 2016. С. 224-228. URL: https://kneu.edu.ua/userfiles/zvit_ks/22_06_2016_MATED0A0_KONF.pdf (дата звернення: 12.05.2019).

66. Великий тлумачний словник української мови / уклад. і голов. ред. В.Т. Бусел. Київ; Ірпінь: ВТФ “Перун”, 2002. 1440 с.

67. Лобунець Т. В. Регулятори і важелі інвестиційного процесу в корпоративному секторі економіки : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.00.03 / Т. В. Лобунець; Нац. ун-т держ. податк. служби України. Ірпінь, 2013. 20 с.

68. Євтушенко М. В. Місце фінансової діагностики в системі прийняття управлінських рішень на підприємстві. *Економіка. Фінанси. Право*. 2014. № 6/1. С.41-47.

69. Євтушенко М. В. Роль інформаційного забезпечення в процесі фінансової діагностики підприємства. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2014. № 12. С. 175-180.

70. Шпак Н.О., Дулиба Н.Г. Сутність та складові інформаційного забезпечення систем управління підприємством. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2012. Вип. 22.7. С. 306-317.

71. Ріддерстралє Й., Нордстрем К. А. Караоке-капіталізм / пер. з англ. Донецьк : Баланс Бізнес Букс, 2004. 312 с.

72. Про інформацію: Закон України від 02.10.1992 № 2657-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2657-12> (дата звернення: 12.05.2019).

73. Юзва Р.П. Інформаційне забезпечення управління підприємством в умовах автоматизованих інформаційних систем. *Сталий розвиток економіки*. 2011. № 7. С. 64-67.

74. Євтушенко М.В. Фінансова діагностика інституціонального середовища функціонування корпоративних підприємств: вартісний аспект. *Економічне зростання та конкурентоспроможність національного господарства*: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 08-09 лист. 2019 р., м. Львів. Херсон: Вид. дім «Гельветика», 2019. С. 68-71.

75. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України від 16.07.1999 № 996-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14> (дата звернення: 12.05.2019).

76. Беялов Т.Е. Інформаційне забезпечення управління фінансовою діяльністю підприємств легкої промисловості. *Актуальні проблеми економіки*. 2011. №1 (115). С. 219-226.

77. Бондаренко О. С. Логістично-орієнтоване управління фінансовими потоками: цінність логістичного ланцюга та вартість підприємства. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2015. № 4(1). С. 75-79.

78. Дерлоу Дес. Ключові управлінські рішення. Технологія прийняття рішень / пер. з англ. Д. Дерлоу ; пер.з англ. Р. А. Семків, Р.Л. Ткачук. Київ: Всеуито ; Наукова думка, 2001. 242 с.

79. Запровадження нефінансової звітності в контексті імплементації в Україні законодавства ЄС / Т.І. Єфименко, Л.Г. Ловінська, Я.В. Олійник,

Т.А. Бондар, М.В. Кучерява. Київ: Академія фінансового управління, 2017.
URL: https://afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=462&num=1 (дата звернення: 12.05.2019).

80. Євтушенко М.В. Метод опорних векторів для аналізу ймовірності банкрутства підприємств. *Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку*: матеріали І Міжнар. наук.-практ. конф., 21 черв. 2017 р. Київ: КНЕУ, 2017. С. 133-137. URL: <http://ir.kneu.edu.ua/bitstream/2010/21948/1/132-137.pdf> (дата звернення: 12.05.2019).

81. Ревун К. І. Дисбаланси сектору нефінансових корпорацій національної економіки: проблематика діагностики та нівелювання. *Наука й економіка*. 2014. Вип. 4. С. 184-190.

82. Меркулов М. М. Діагностика фінансового стану промислового підприємства в нестабільному середовищі. *Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління*. 2014. Т. 1. Вип. 1. С. 85-96.

83. Микуляк О. В., Гайдук І. Ю. Діагностика фінансового стану в оцінці вартості капіталу банку. *Молодий вчений*. 2014. № 6(1). С. 172-175.

84. Назаренко І. М. Фінансові індикатори діагностики капіталу з позиції ціннісного та вартісного підходів. *Бізнес Інформ*. 2016. № 2. С. 273-278.

85. Господарський кодекс України від від 16.08.2020, підстава - 815-IX : Відомості Верховної ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text> (дата звернення: 20.04.2020).

86. Костирко Л.А. Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: стратегічні орієнтири, системи забезпечення, адаптація: монографія. Луганськ: Вид-но «Ноулідж», 2012. 474 с.

87. Великий тлумачний словник сучасної української мови / уклад. та гол. ред. В.Т. Бусел. Київ; Ірпінь: Перун, 2005. Т. VIII. 1728 с.

88. Ожегов С.И. Толковый словарь русского языка: Ок. 100 000 слов, терминов и фразеологических выражений / под ред. проф. Л.И. Скворцова; 28-е изд., перераб. Москва: Мир и Образование; Оникс, 2012. 1376 с.

89. Борисов А.Б. Большой экономический словарь. Москва: Книжный мир, 2009. 864 с.

90. Економічний словник / Й.С. Завадський, Т.В. Осовська, О.О. Юшкевич. Київ, 2006. URL: http://library.nlu.edu.ua/poln_text/knigi/kondor/ekonomic_sl_2006.pdf. (дата звернення: 20.04.2020).

91. Ждан О.М. Економічне обґрунтування терміну «потенціал підприємства». *Науковий вісник НЛТУ України*. 2010. Вип. 20.3. С. 139–142.

92. Пастошук О.В. Визначення сутності понять потенціал та вартість. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2010. № 4. Т. 4. С. 305–308.

93. Краснокутська Н.С. Потенціал підприємства: формування та оцінка: навч. посіб. Київ: Центр навчальної літератури, 2005. 352 с.

94. Березін О.В., Плотник О.Д. Економічний потенціал аграрних підприємств: механізми формування та розвитку. Полтава: Інтер Графіка, 2012. 221 с.

95. Новикова І. В. Концепції вартісно-орієнтованого управління інвестиціями: аналіз суперечностей і переваг. *Бізнес Інформ*. 2012. № 10. С. 84-88.

96. Черниш С.С. Діагностика фінансового стану підприємства. Всеукраїнський науково-виробничий журнал. *Інноваційна економіка*. С.111-114. URL:<http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/11938/3/111.pdf> (дата звернення: 20.04.2020).

97. Крисоватий А.І., Федосов В.М., Рязанова Н.С. Корпоративні фінанси в контексті викликів сучасної інноваційної економіки. *Фінанси України*. 2013. №9. С. 7-27.

98. Ховард К., Коротков Э. Принципы менеджмента: Управление в системе цивилизованного предпринимательства. Москва: ИНФРА-М, 1996. 224с.
99. Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В. Управління капіталом підприємства : навчальний посібник. Київ: КНЕУ, 2007. 440 с.
100. Бочаров В. В. Корпоративні фінанси. СПб: Питер, 2008. 272 с.
101. Бланк И.А. Финансовый менеджмент : учебный курс. Изд. 2-е, перераб. и доп. Киев: Эльга; Ника Центр, 2004. 656 с.
102. Пінчук М. М. Відповідність історичної доходності акцій на фондовому ринку США нормальному розподілу на прикладі акцій корпорацій, що входять до фондового індексу dow jones industrial average. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 7. С. 77-80.
103. Косова Т. Д., Ярошевська О. В. Механізми державного регулювання фондової біржової торгівлі. *Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. Михайла Туган-Барановського. Сер. Економічні науки*. 2017. № 1. С. 145-154.
104. Гавриленко А. С. Розміщення корпоративних цінних паперів на фондових біржах України: особливості. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2014. № 9. С. 32-36.
105. Юрса М. Я. Публічне розміщення акцій на міжнародних фондових біржах як інструмент зовнішнього корпоративного фінансування. *Наукові праці НДФІ*. 2010. Вип. 1. С. 91-97.
106. Квасова О. П. Удосконалення корпоративного управління інвестиційною діяльністю банків на фондовому ринку України. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2014. № 3. С. 63-68.
107. Бардин І. І. Вплив підвищення ефективності фондового ринку України на вартість кредитних ресурсів. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2014. Вип. 1. С. 108-114.
108. Таранов Д. М. Особливості визначення грошової доданої вартості (Cash Value Added) для банківських установ. *Формування ринкових відносин в*

Україні. 2012. № 4. С. 145-150.

109. Заворотній Р. І., Сігайов А. О. Управління вартістю нафтопереробних підприємств шляхом регулювання обсягу грошових коштів. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2015. № 4. С. 90-96.

110. Анзін Р. О. Використання моделі дисконтованих грошових потоків для оцінки вартості компанії. *Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації профспілок України*. 2015. № 1-2. С. 15-21.

111. Зеленська М. І. Цінові індикатори вартості ресурсів на грошовому ринку України. *Ефективна економіка*. 2011. № 9. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2011_9_15 (дата звернення: 01.11.2019).

112. Поддєрьогін А. М., Лесько М. В. Сплата податку на додану вартість та іммобілізація грошових коштів суб'єктів підприємництва. *Фінанси України*. 2012. № 5. С. 40-49.

113. Косова Т.Д., Стеблянко І.О. Вартісні аспекти формування капіталу акціонерних товариств. *Інфраструктура ринку*. 2018. Т.20. С. 243-248.

114. Костирко Л. А., Кукса І. М. Пріоритети формування механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств. *Часопис економічних реформ*. 2018. № 2. С. 58-65.

115. Барилюк І. В., Рубаха М. В. Діагностика впливу факторів економічного середовища на формування фінансового капіталу компаній. *Фінанси України*. 2013. № 9. С. 104-117.

116. Івата В. В., Погорєлова О. В. Перспективи фінансової діагностики як елементу управлінської системи в умовах трансформації економічного середовища. *Збірник наукових праць Національного університету кораблебудування*. 2014. № 2. С. 15-19.

117. Костирко Л. А. Перспективи формування адаптивної системи управління вартістю підприємств. *Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля*. 2014. № 1. С. 64-68.

118. Майорова Т. В. Синергетичний підхід у формуванні сучасної парадигми фінансово-кредитного механізму активізації інвестиційного процесу. *Економічний часопис-XXI*. 2014. № 3-4(1). С. 66-69.

119. Ребрик Ю. С., Сириця А. В. Діагностика фінансової кризи України у контексті зовнішньоекономічної інтеграції. *Економічний аналіз*. 2013. Т. 14(3). С. 187-195.

120. Панасюк М. В. Фінансова діагностика та етапи її здійснення. *Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні*: матеріали VII Міжнар. наук.-практ. конф., 17 трав. 2013 р. Київ: КНТЕУ, 2013. С. 196-197.

121. Євтушенко М.В. Грошові потоки та вартісні показники корпоративних підприємств: діалектика взаємозв'язку. *Стратегічні питання світової науки – 2020*: матеріали XVI Міжнар. наук.-практ. конф., 07-15 лют. 2020 р. Т. 5. Економічні науки. Перемишль: Наука і студія, 2020. С.18-21.

122. Якимова А. М. Підходи до управління операційними грошовими потоками на основі реалізації стратегії зростання ринкової вартості підприємства. *Вісник Дніпропетровського національного університету залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна*. 2005. Вип. 6. С. 234-237.

РОЗДІЛ 2
ОРГАНІЗАЦІЙНО-МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
ФІНАНСОВОЇ ДІАГНОСТИКИ У ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОМУ
УПРАВЛІННІ
(НА ПРИКЛАДІ КОНДИТЕРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ)

2.1. Аналіз факторів впливу на потенціал створення вартості корпоративних підприємств

Як було зазначено у розділі 1 на рівень потенціалу створення вартості корпоративних підприємств впливають фактори зовнішнього й внутрішнього середовища. З метою оцінювання стратегічної та конкурентної позиції на ринку вчені й практики пропонують використовувати різні методики аналізу факторів, що впливають на вартість корпоративних підприємств. Слід відзначити наукові праці вітчизняних вчених, що досліджували ряд питань стосовно діяльності підприємств кондитерської галузі, серед яких: Поліщук І.Р., Колеснікова М.Л. – оцінка фінансового стану, сильних і слабких сторін, можливостей і загроз у системі збалансованих показників [1, с. 28]; Конєвої Т.А., Маляренко А.В. – вплив політики фінансування оборотних активів на фінансовий стан підприємств кондитерської галузі України [2, с. 48]; Махнуша С.В., Березова С.М. проаналізовано сучасні наукові засади до оцінки ринкових позицій бренда кондитерських і шоколадних виробів та способу аналізу характеру сприйняття його споживачем [3, с. 112]. Ібрагімова Е.Е. визначає поняття споживчого капіталу і його роль у формуванні корпоративної системи стратегічного планування підприємств кондитерської галузі із застосуванням сегментування ринку споживачів [4, с. 223]. Климаш Н.І. запропонувала оцінювати вартість підприємств з урахуванням прогнозного темпу приросту чистих активів, який

характеризує зростання їх вартості [5, с. 101]. Питання розробки механізму формування конкурентоспроможності кондитерських підприємств на основі інноваційного підходу та портфельних стратегій розкрито Авраменко І.В. [6; 7]. Проте, недостатню увагу приділено питанням оцінки впливу зовнішніх факторів на фінансові результати, як драйверу вартості корпоративних підприємств кондитерської галузі та шляхів їх активізації.

Згідно з традиційними постулатами оцінки фінансового стану та діагностики банкрутства, які відстоюються переважною більшістю вітчизняних фахівців, аналіз ґрунтується на розрахунку чотирьох, п'яти, шести груп фінансових показників [8, с. 27-28]. Якість фінансового стану здебільшого аналізується на підставі простого зіставлення фактичних показників оцінки ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, стабільності з їх нормативними значеннями. Основні наукові дискусії й досі точаться навколо того, скільки груп показників слід виокремлювати, які класифікаційні ознаки відповідних груп, яким має бути перелік фінансових показників окремих груп. Лігоненко Л.О. виокремлює чотири групи показників-індикаторів кризового стану підприємств: платоспроможності, стану та структури капіталу, оборотності, прибутковості [9, с. 198]. Тарасенко Н.В. доводить, що найпоширенішими є такі п'ять груп аналітичних фінансових коефіцієнтів, які характеризують зміни: структури капіталу за джерелами утворення та його розміщення; ефективності використання капіталу; платоспроможності та кредитоспроможності підприємства; фінансової стійкості, рівня прибутковості (рентабельності) підприємства [10, с. 284]. Павловська О.В. включає сім груп показників: майнового стану, прибутковості підприємств, ліквідності, платоспроможності та кредитоспроможності, фінансової стійкості та стабільності, рентабельності, ділової активності, оцінки акціонерного капіталу [11, с. 55]. Фактично перелічені методики містять набір типових фінансових показників, передбачених в розрізі окремих груп показників (прибутковості та самофінансування, ліквідності та платоспроможності,

оборотності та інші). У наукових публікаціях та рекомендаціях Л.А. Мартинюка [12, с. 130], Н.Г. Міценко, У.П. Сороки [13, с. 191] та О.А. Островської [14, с. 118] акцентується увага на актуальності, перевагах та недоліках методів діагностики фінансової стійкості, але єдиної та узгодженої методики в Україні на сьогоднішній день не існує.

Косовою Т.Д., Ярошевською О.В., Соломіною Г.В. проведено діагностику фінансового потенціалу суб'єктів господарювання різних галузей національної економіки на основі показників: частка у власному капіталі резервного капіталу і нерозподілених фінансових результатів; концентрація власного капіталу; власний оборотний капітал; коефіцієнт маневреності власного капіталу; коефіцієнти ліквідності (абсолютної, проміжної, загальної); частка необоротних активів; коефіцієнт зносу основних засобів [15, с. 16]. Автори визначають якість фінансового потенціалу стратегічного вартісно-орієнтованого розвитку корпоративних підприємств як низьку, оскільки його статичними ознаками є: недостатня капіталізація і ліквідність, брак власного оборотного капіталу; динамічними властивостями – зменшення коефіцієнтів концентрації власного капіталу і загального коефіцієнта покриття, перехід від додатних до від'ємних значень власного оборотного капіталу [16].

Неврахованими залишаються питання галузевої приналежності кондитерських корпоративних підприємств, які впливають на склад і структуру активів і пасивів балансу і, як наслідок, на висновок про їх фінансову стійкість. Наприклад, у виробничих підприємств основною статтею активу балансу є основні засоби, у торговельних підприємств – оборотні активи, представлені товарними запасами, у підприємств сфери послуг – дебіторська заборгованість, якій в пасиві відповідає кредиторська заборгованість. Оцінка фінансової стійкості зазначених трьох типів підприємств за одним критерієм дасть результати, які можуть бути прямо полярними фактичному стану справ. Тому популяризації набуває індивідуальний підхід до оцінки фінансового стану, який ґрунтується на

персоніфікованій діагностиці корпоративного підприємства, що враховує специфіку їх функціонування, склад і структуру активів і зобов'язань, фінансових результатів.

Більш конструктивним на нашу думку є підхід, що запропонований у дисертації Савчука Д.Г., де «обґрунтовано системний підхід до фінансової діагностики, який полягає у комплексній оцінці сукупності факторів та параметрів фінансового стану підприємства. Підхід є результатом синтезу трьох аналітичних прийомів: прогнозування платоспроможності на основі розрахунку показника покриття боргу, визначення інтегрального показника фінансового стану на основі аналізу звітної інформації, оцінка потенціалу зростання вартості на основі розрахунку вартісно-орієнтованих показників. Системність означає як ретроспективну, так і перспективну оцінку об'єкту діагностики, дослідження кількісних та якісних його характеристик, використання внутрішньої та зовнішньої інформації стосовно підприємств. Імплементация підходу дасть змогу уникнути недоліків, характерних для окремих аналітичних прийомів, що використовуються для цілей фінансової діагностики» [17, с. 9]. У своїх дослідженнях цитований автор зазначає, що окремо використовувані підходи (традиційний, розрахунок інтегрального показника фінансового стану, аналіз вартісно-орієнтованих показників та прогнозування показника покриття боргу (експертне прогнозування платоспроможності)) на практиці не дають можливості передбачити імовірність дефолту на 100% [18, с. 43]. Тому вартісно-орієнтовані показники необхідно застосовувати в комплексі з показниками оцінки фінансового стану.

Враховуючи результати дослідження пропонується до впровадження вартісно-орієнтований підхід в основі, якого лежать базисні загальні засади, а також специфічні концепти, що визначаються галузевими особливостями корпоративних підприємств. Харчова промисловість України є однією з небагатьох успішних і привабливих галузей вітчизняної економіки, що

забезпечує базові потреби споживачів. Частка виробленої продукції харчової промисловості у ВВП складає майже чверть.

Кількість суб'єктів господарювання, що здійснюють виробництво какао, шоколаду та цукрових кондитерських виробів (КВЕД 10.82) скоротилася із 2351 од. до 1557 од., а частка фізичних осіб – підприємців – із 80,43% до 71,8% [32]. Незважаючи на значну кількість виробників кондитерських виробів, на ТОП-10 з них приходить майже 2/3 кондитерського ринку, «що свідчить про високу концентрацію на цьому ринку» [19].

Для проведення дослідження були обрані фінансово-економічні показники шістнадцяти найбільших українських кондитерських підприємств за період з 2007 року по 2018 рік, видами діяльності яких є (Додаток Б, табл. Б.1): 10.72. Виробництво сухарів і сухого печива; виробництво борошняних кондитерських виробів, тортів і тістечок тривалого зберігання; 10.82. Виробництво какао, шоколаду та цукрових кондитерських виробів. Досліджувані підприємства (ПАТ «Рошен», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка», ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ Продовольча корпорація «Ясен», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ «Крафт Фудз Україна», ПрАТ «ВО» Конті», ПАТ «Ласощі», ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика», ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч», ПрАТ «Кондитерська фабрика «Лагода», ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика», ПрАТ «Одесакондитер», ПрАТ «АВК», ПрАТ Запорізька КФ) мають потужний потенціал і є одними з найрозвинутішими в харчовій промисловості України.

ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» зареєстрована за адресою: 86600, Донецька обл., місто Торез (Чистякове), провулок Мельничний, будинок 8 і станом на 10.05.2020 за інформацією, наведеною на сайті [20] https://youcontrol.com.ua/ru/catalog/company_details/00376165/ не знаходиться в стадії припинення діяльності. Місто діяльності і реєстрації підприємства

знаходиться на тимчасово окупованій території, починаючи з 2015 р. ПрАТ «Горезька харчосмакова фабрика» не оприлюднює офіційну фінансову звітність, тоді часові рамки аналізу її діяльності завершуються 2014 р.

ПрАТ «ВО» Конті» до початку окупації було зареєстровано за адресою: 83016, м. Донецьк, просп. Ленінський, 54, після її початку об'єднання провело перереєстрацію у підконтрольну українській владі територію за адресою: 85114, Донецька обл., місто Костянтинівка, вулиця Інтернаціональна, будинок 460. Аналогічна ситуація спостерігається відносно ПрАТ «АВК», яке до 2014 р. було зареєстроване за адресою: 83062, місто Донецьк, вулиця 1-а Олександрівка, починаючи з 2015 р. юридичною адресою є: 87510 Донецька область, місто Маріуполь, проспект Луніна, будинок 42. Протягом всього аналізованого періоду підприємства ПрАТ «ВО» Конті» і ПрАТ «АВК» звітували про свою діяльність у звичайному режимі і не були виключені з дослідження.

Проаналізуємо основні фактори, що впливають на вартість корпоративних підприємств та сформулюємо власні висновки щодо очікуваного впливу цих факторів на стійкість потенціалу створення вартості.

Політичні фактори. Нестабільна політична ситуація – впливає на інвестиційну привабливість підприємств, розвиток фінансового ринку, розвиток економіки країни в цілому, зміна ринкової вартості акцій.

Воєнний конфлікт - негативний вплив на розвиток кондитерської галузі має військово-політичний конфлікт на сході України. «У зоні проведення АТО в попередні роки вироблялося до 180 тис. тонн кондитерської продукції, що становило близько 18 % від загального обсягу виробництва по країні. У 2014 р. обсяги виробництва в Донецькій і Луганській областях скоротилися в три рази, і зараз виробництво кондитерських виробів на підконтрольній бойовикам території не здійснюється. В зоні АТО і в безпосередній близькості від бойових дій знаходяться два найбільших виробника – корпорації «АВК» та «Конті» [21, с. 91].

Експортно-імпортна політика – продукція вітчизняної кондитерської

промисловості орієнтована, переважно, на внутрішній ринок. Проте в умовах підписання Україною Угоди про асоціацію з ЄС зростає її експортний потенціал, що супроводжується посиленням вимог до якості й безпеки харчових продуктів, зростанням рівня конкуренції між провідними виробниками на внутрішньому ринку кондитерської продукції. Протягом 2013-2016 років експорт какао та продуктів з нього скоротився із 555 млн дол. США до 162,2 млн дол. США, після зростання у 2018 р. до 204,1 млн дол. США у 2019 р. скоротився до 166,3 млн дол. США і описується поліноміальною функцією з гілками догори і $R^2=0,9019$ (рис. 2.1).

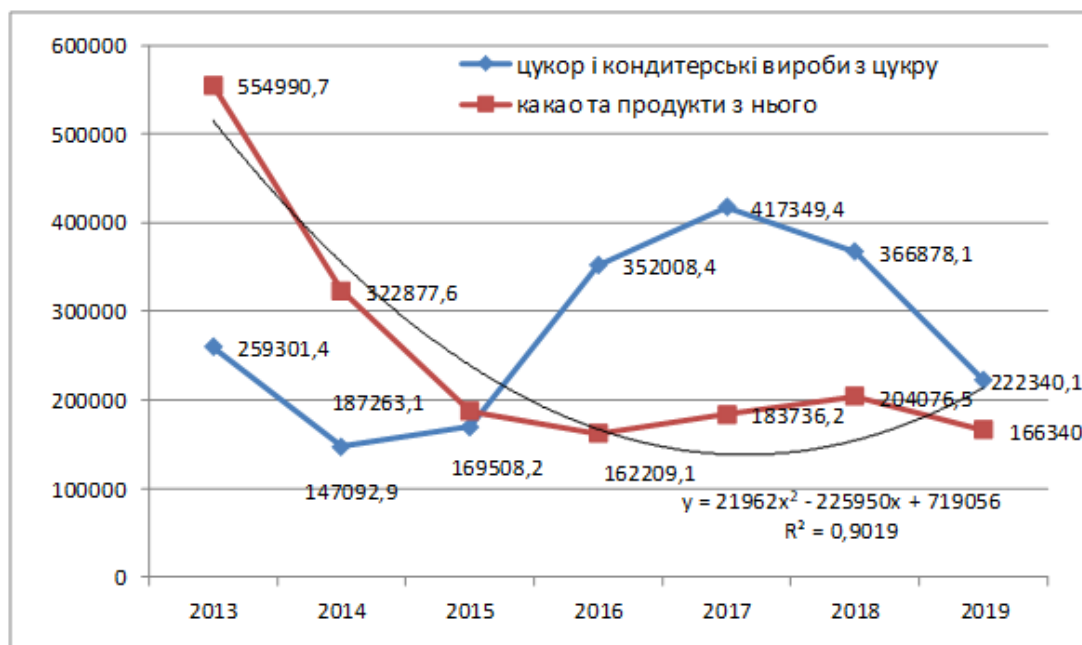


Рис. 2.1. Динаміка експорту кондитерських виробів із України, тис. дол. США

Джерело: власні розрахунки

Протягом 2014-2017 рр. експорт цукру і кондитерських виробів з цукру збільшився із 147,1 млн дол. США до 417,3 млн дол. США, а до кінця аналізованого періоду скоротився до 222,3 млн дол. США, що відповідає початку аналізованого періоду 2013 р. (259,3 млн дол. США). Протягом аналізованого періоду 2013-2019 рр. сальдо експорту та імпорту цукру та кондитерських виробів із цукру було від'ємним (рис. 2.2), за виключенням

2014 р. із максимальним за значенням модулем у 2017 р. (369,8 млн дол. США).

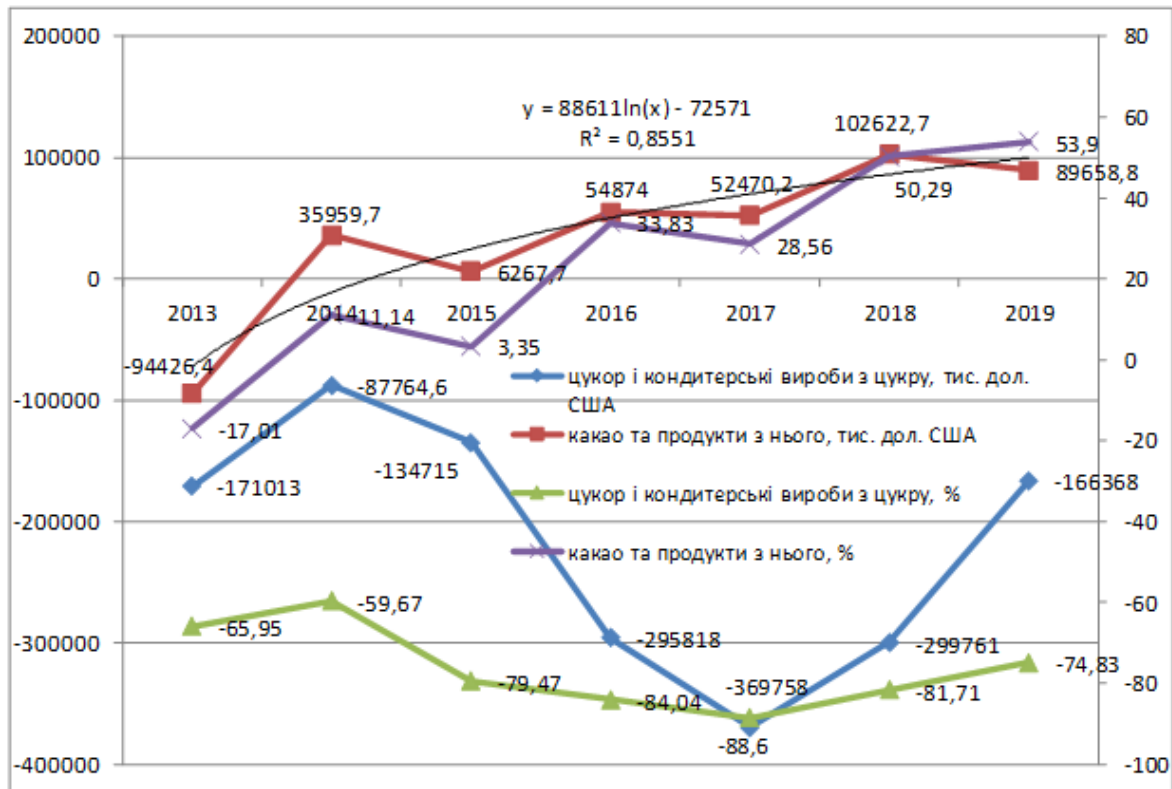


Рис. 2.2. Динаміка сальдо експорту-імпорту кондитерських виробів із України, тис. дол. США.

Джерело: власні розрахунки

Рівень показника відносно експорту змінювався в інтервалі від (-88,6%) до (-59,67%). Сальдо експорту-імпорту какао і продуктів з нього буде додатним протягом всього аналізованого періоду, за виключенням 2013 р. і демонструвало стійке зростання із (-94,4) млн дол. США до 89,7 млн дол. США, яке описується логарифмічною функцією з $R^2=0,855$. Рівень показника відносно експорту змінювався в інтервалі від (-17,01%) до (53,9%). Таким чином, експортний потенціал кондитерської галузі слід визнати низьким, оскільки сальдо експорту і імпорту цукру, кондитерських і шоколадних кондитерських виробів протягом 2013-2019 був хронічно від'ємним (рис. 2.3).

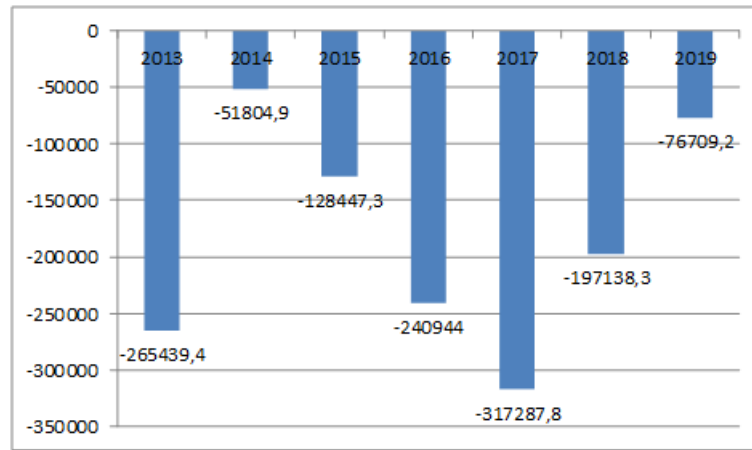


Рис. 2.3. Динамка сальдо експорту-імпорту цукру, кондитерських і шоколадних кондитерських виробів протягом 2013-2019, млн дол. США

Джерело: власні розрахунки

Максимальний дефіцит експортних доходів для покриття імпортних витрат мав місце у 2017 р. (-317,3 млн дол. США).

Регулювання ринку цінних паперів та податкове законодавство - важливий вплив на фінансову діагностику вартісно-орієнтованого управління має стан і механізми корпоративного управління. 4 червня 2017 року набрав чинності Закон України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах” № 1983-VIII від 23 березня 2017 року [22]. У статтю 2 Закону України «Про акціонерні товариства» було внесено зміни, згідно з якими [23]: домінуючим є контрольний пакет акцій у розмірі 95 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства, значним – у розмірі 75 і більше. Механізми зазначеного законодавчого акту та їх вплив на фінансову діагностику вартісно-орієнтованого управління наведено у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

**Механізми корпоративного управління акціонерних товариств (АТ) та їх вплив на фінансову діагностику
вартісно-орієнтованого управління**

Назва механізму	Зміст механізму	Вплив на стан корпоративного управління	Вплив на організацію фінансової діагностики
<i>squeeze-out</i> (викуп)	право на обов'язкове придбання акцій міноритарних акціонерів АТ домінуючим акціонером	запровадження детальних правил визначення ціни придбання та встановлення реальної відповідальності мажоритарного акціонера за недотримання цієї процедури	можливість розглядати бізнес-модель з домінуючим акціонером як модель із 100- % одноосібною вартістю
<i>sell-out</i> (продаж)	право міноритарних акціонерів на обов'язковий продаж їхніх акцій домінуючому акціонеру		
рахунок умовного зберігання (ескроу)	використовується клієнтом (власником контрольного пакету акцій) для виплати коштів акціонерам, акції яких придбавались на його вимогу.	захист прав міноритарного акціонера	можливість не враховувати ризики розрахунків при викупі акцій
зміна типу АТ та його реорганізація	зміна найменування АТ і його типу (з публічного на приватне або навпаки) або перетворення в інше господарське товариство не є підставою для переоформлення будь-яких ліцензій, дозволів, правовстановлюючих документів, а також інших юридичних документів дозвільного характеру	зменшення бюрократичного тиску на діяльність корпоративних підприємств	відсутність необхідності встановлення додаткових умов на узгодження інтересів держави і власників корпоративного підприємства
процедура обов'язкової пропозиції придбати акцій	додаткова процедура обов'язкової пропозиції придбання акцій для публічних АТ, яка застосовується у випадку, коли акціонер набуває щонайменше 75% простих акцій публічного АТ	захист прав міноритарного акціонера	відсутність необхідності встановлення додаткових умов на узгодження інтересів міноритарних і мажоритарних власників
погодження правочинів із заінтересованістю	акціонери, заінтересовані у вчиненні правочину, можуть брати участь у голосуванні стосовно його погодження	усунення дискримінації прав акціонерів	відсутність необхідності встановлення додаткових умов на врахування конфлікту інтересів

Джерело: побудовано за даними [22]

Вплив зазначених механізмів корпоративного управління в акціонерних товариствах на фінансову діагностику у вартісно-орієнтованому управлінні зводиться до таких висновків: можливість розглядати бізнес-модель з домінуючим акціонером як модель із 100-% одноосібною вартістю; можливість не враховувати ризики розрахунків при викупі акцій за вимогою акціонера; відсутність необхідності встановлення додаткових умов на: узгодження інтересів держави і власників корпоративного підприємства; узгодження інтересів міноритарних і мажоритарних власників; врахування конфлікту інтересів при здійсненні правочинів.

В українській практиці ступінь розвитку фондового ринку, податкове законодавство, нормативне забезпечення бухгалтерського обліку та інші зовнішні фактори обмежують можливості застосування зарубіжних моделей фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні. Кальна Т.А. зазначає, «що на сьогодні у більшості вітчизняних власників та менеджерів, а також державних службовців відсутнє комплексне бачення переваг здійснення максимально повного та об'єктивного аналізу фінансового стану, що значною мірою і визначає негативні тенденції щодо покращення фінансових показників діяльності, а також низьких кредитних позицій національних компаній на ринку капіталу, негативного інвестиційного клімату загалом» [24, с. 15].

Зміни в міжнародному та вітчизняному законодавстві щодо якості кондитерських виробів – основні вимоги щодо контролю якості кондитерських виробів закріплено у національних стандартах, які узгоджені з міжнародними та європейськими стандартами ISO та EN, проте необхідно постійно вдосконалювати систему контролю якості продукції згідно з вимогами країн в які ми експортуємо продукцію.

До **економічних факторів** відносяться: курс валют, рівень інфляції, облікова ставка НБУ, ціни на сировину та продукцію, темпи зростання економіки, рівень безробіття, інвестиційний клімат, купівельна спроможність.

У складі харчової промисловості діяльність кондитерських підприємств, на відміну від інших галузей, більше орієнтована на задоволення додаткових потреб споживача. Тому вона більшою мірою впливає на зміну економічної кон'юнктури, пов'язаної зі скороченням платоспроможного попиту (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Динаміка і структура оптового товарообороту в Україні

Товарна група	Од. виміру	2017	2018	2019	абс. приріст, млн грн	темп приросту, %
Продовольчі товари – разом	млн грн	314047,62	356102,83	392139,9	78092,3	24,87
	%	100	100	100	0,0	0,00
Оптова торгівля шоколадом, хлібобулочними і кондитерськими виробами	млн грн	23871,93	25347,57	28855,9	4984,0	20,88
	%	7,60	7,12	7,36	-0,2	-3,18
Хлібобулочні та борошняні кондитерські вироби	млн грн	2853,22	3558,17	4217,9	1364,7	47,83
	%	0,91	1,00	1,04	0,2	18,20
Шоколад та вироби кондитерські цукрові	млн грн	21018,71	21789,40	24638,0	3619,3	17,22
	%	6,69	6,12	5,88	-0,4	-6,08

Джерело: власні розрахунки

Продуктом кондитерської галузі є борошняні, шоколадні і цукристі кондитерські вироби [25, с. 90]. Протягом 2017-2019 рр. обсяг оптового товарообороту продовольчими товарами збільшився із 314047,62 млн грн до 392139,9 млн грн, або на 24,87%. Обсяг оптової торгівлі шоколадом, хлібобулочними і кондитерськими виробами зріс на 4984,0 млн грн, або на 20,88%, тобто меншими темпами. Через це частка кондитерської галузі скоротилася із 7,6% до 7,36%. Основна її частина представлена шоколадом та виробами кондитерськими цукровими, проте вона скоротилася з 6,69% до 5,88%. Зростання абсолютного обсягу торгів за даною товарною групою – із 21018,71 млн грн до 24638,0 млн грн, або на 17,22%. Значно більший приріст спостерігався в оптовій торгівлі хлібобулочними та борошняними

кондитерськими виробами – на 1364,7 млн грн, або на 47,83%, що обумовило приріст питомої ваги із 0,91% до 1,04%.

Результати дослідження свідчать про несприятливу тенденцію динаміки цін на продукти харчування і безалкогольні напої для харчової промисловості протягом 2005-2019 рр. (рис. 2.4).

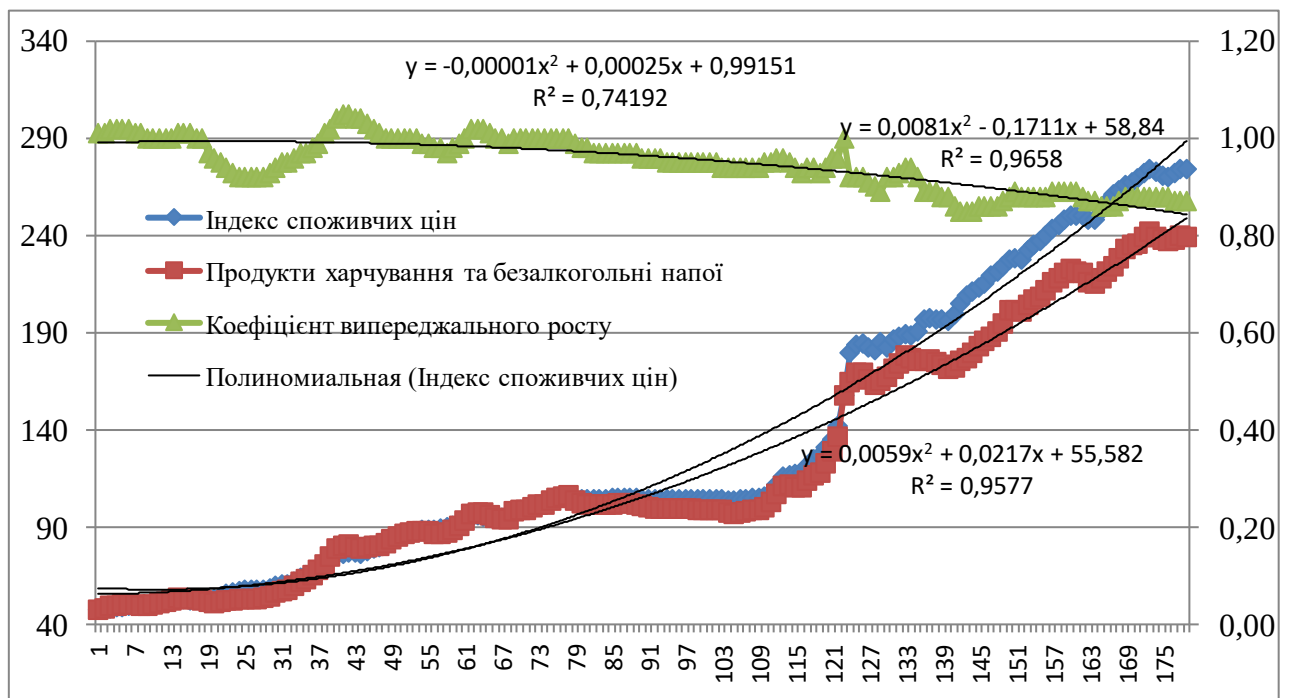


Рис. 2.4. Динаміка індексів споживчих цін протягом 2005-листопада 2019 рр.

Джерело: власні розрахунки

Починаючи з липня 2011 р. кумулятивний індекс споживчих цін почав суттєво відриватися від кумулятивного індексу цін на продукти харчування і безалкогольні напої в більшу сторону. Якщо коефіцієнт перевищення цін на зазначену товарну групу в січні 2005 р. становив 1,01, то в листопаді 2019 р. – 0,87.

Протягом 2009-2019 рр. відбулися кількісні і якісні зміни у фінансовій результативності підприємств, що здійснюють виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів (табл. 2.3).

**Фінансові результати до оподаткування підприємств, що
здійснюють виробництво харчових продуктів,
напоїв і тютюнових виробів**

Роки	Фінансовий результат (сальдо), млн грн	Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали збиток	
		у % до загальної кількості підприємств	фінансовий результат	у % до загальної кількості підприємств	фінансовий результат
2009	5853,6	62,9	10469,6	37,1	4616,0
2010	4899,2	60,3	10525,2	39,7	5626,0
2011	4772,4	59,5	12235,3	40,5	7462,9
2012	10421,2	61,7	15708,9	38,3	5287,7
2013	9447,9	62,9	14816,5	37,1	5368,6
2014	-14723,6	62,4	13887,8	37,6	28611,4
2015	-14600,5	72,3	19667,3	27,7	34267,8
2016	-5965,2	71,1	18151,3	28,9	24116,5
2017	11952,8	69,6	27021,5	30,4	15068,7
2018	19635,8	70,5	27651,8	29,5	8016,0
2019	33851,6	71,3	39464,5	28,7	5612,9

Джерело: побудовано за даними [26]

У 2009-2013 рр. фінансові результати до оподаткування підприємств харчової промисловості збільшилися із 5853,6 млн грн до 9447,9 млн грн, а частка прибуткових підприємств – коливалася на рівні 59,5%-62,9%. Протягом 2014-2016 рр. їх діяльність була збитковою, а частка прибуткових, незважаючи на це, сягала 72,3% у 2015 р. Складна соціально-економічна і політична ситуація позначилася на зміні цінової політики кондитерських підприємств, коли вони зменшили частку «преміум-сегменту» на користь випуску більш дешевих сортів кондитерських виробів. У 2016-2019 рр. спостерігається стійке зростання прибутку до оподаткування, а питома вага прибуткових підприємств виросла до 71,3%. Рентабельність операційної діяльності великих та середніх підприємств, що здійснюють виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів, протягом 2009-2019 рр. була додатною і коливалася на рівні 2,3% (2018 р.) – 6,4% (2012 р.) (рис. 2.5).

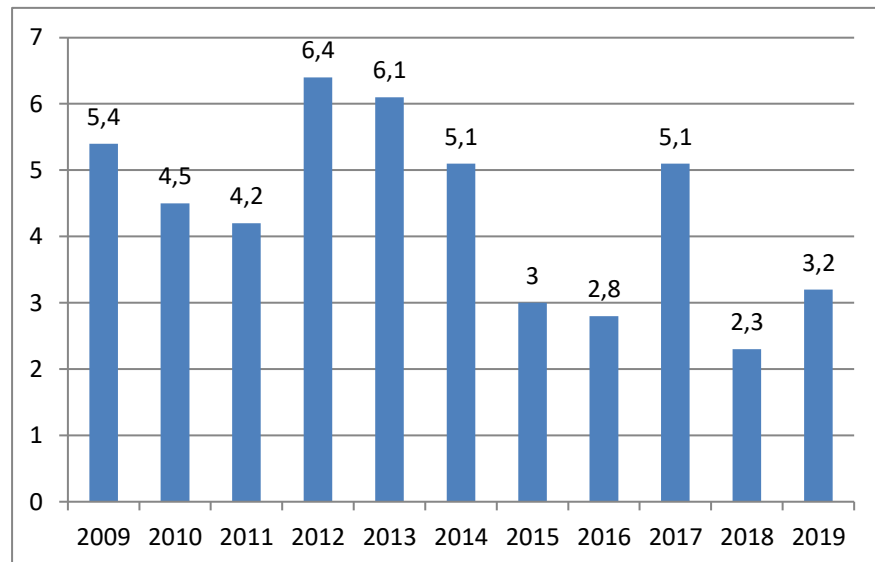


Рис. 2.5. Рентабельність операційної діяльності великих та середніх підприємств, що здійснюють виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів, %

Джерело: побудовано за даними [27]

Серед **соціальних факторів** можна виділити: гендерну приналежність та вікову структуру населення, звички в споживанні, вимоги до якості продукції, соціальну стратифікація в суспільстві.

«В Україні ринок кондитерських виробів сформувався досить давно. Даний сегмент характеризується високим рівнем конкуренції і великою кількістю кондитерських компаній, що обумовлює широкий асортимент продукції, який динамічно оновлюється і відповідає потребам споживачів» [28]. На споживчому ринку України реалізуються кондитерські і шоколадні вироби, як вітчизняного, так і імпортного виробництва (табл. 2.4).

У 2017-2019 рр. частка продажу хлібобулочних та борошняних кондитерських виробів вітчизняного виробництва скоротилася з 97,7% до 81,1%, а шоколаду та виробів кондитерських цукрових – із 69,7% до 68,0%.

Самооцінка домогосподарствами доступності окремих товарів та послуг у 2017 р. [30] дозволила встановити наявність економічної депривації у харчуванні (недостатність коштів для забезпечення певної якості харчування). Респонденти у кількості 9% населення повідомили, що не мали

вдосталь коштів для щоденного споживання недорогих продуктів харчування (у 2015 р. – 11%). Тому за умови покращення рівня життя населення кондитерський ринок має великі перспективи зростання за рахунок збільшення споживання кондитерських виробів на душу населення.

Таблиця 2.4

**Оптовий продаж товарів, які вироблені на території України,
підприємствами оптової торгівлі**

Товарна група	Оптовий товарооборот усього, тис. грн	У тому числі продано товарів, які вироблені на території України	
		тис. грн	частка продажу у товарообороті, %
2017			
Хлібобулочні та борошняні кондитерські вироби	2853223,2	2787722,1	97,7
Шоколад та вироби кондитерські цукрові	21018711,4	14640827,9	69,7
2018			
Хлібобулочні та борошняні кондитерські вироби	3558170,8	3321894,4	93,4
Шоколад та вироби кондитерські цукрові	21789395,5	14999286,9	68,8
2019			
Хлібобулочні та борошняні кондитерські вироби	4217864,8	3418706,7	81,1
Шоколад та вироби кондитерські цукрові	24638004,9	16748530,5	68,0

Джерело: побудовано за даними [29]

Технологічні фактори: рівень автоматизації виробництва, рівень оновлення основних засобів, впровадження міжнародних систем управління якістю, використання модулів ERP-систем.

Вітчизняні виробники кондитерських виробів відчувають жорсткий тиск з боку імпортерів. Зменшення попиту на них пояснюється як споживацькими смаками (більш висока якість імпортних кондитерських виробів, так і цінами), ціновим фактором, так і спадом виробництва в кондитерській галузі України (Додаток Б, табл. Б.2). Відбулося погіршення

умов матеріально-технічного забезпечення кондитерських підприємств в частині оновлення основних засобів через спад обсягу виробництва у суміжних галузях машинобудування.

Протягом 2011-2018 рр. спостерігався спад за усіма товарними групами кондитерських виробів, окрім шоколаду у брикетах, пластинах чи плитках – приріст на 16,23%. Найбільший спад мав місце за виробництвом цукерок шоколадних (-63,67%), виробам кондитерських з цукру чи його замінників, з вмістом какао (-47,64%), цукерок варених (-41,14%). Їх динаміка описується низхідними гілками параболи з високим множинним коефіцієнтом детермінації (рис. 2.6).

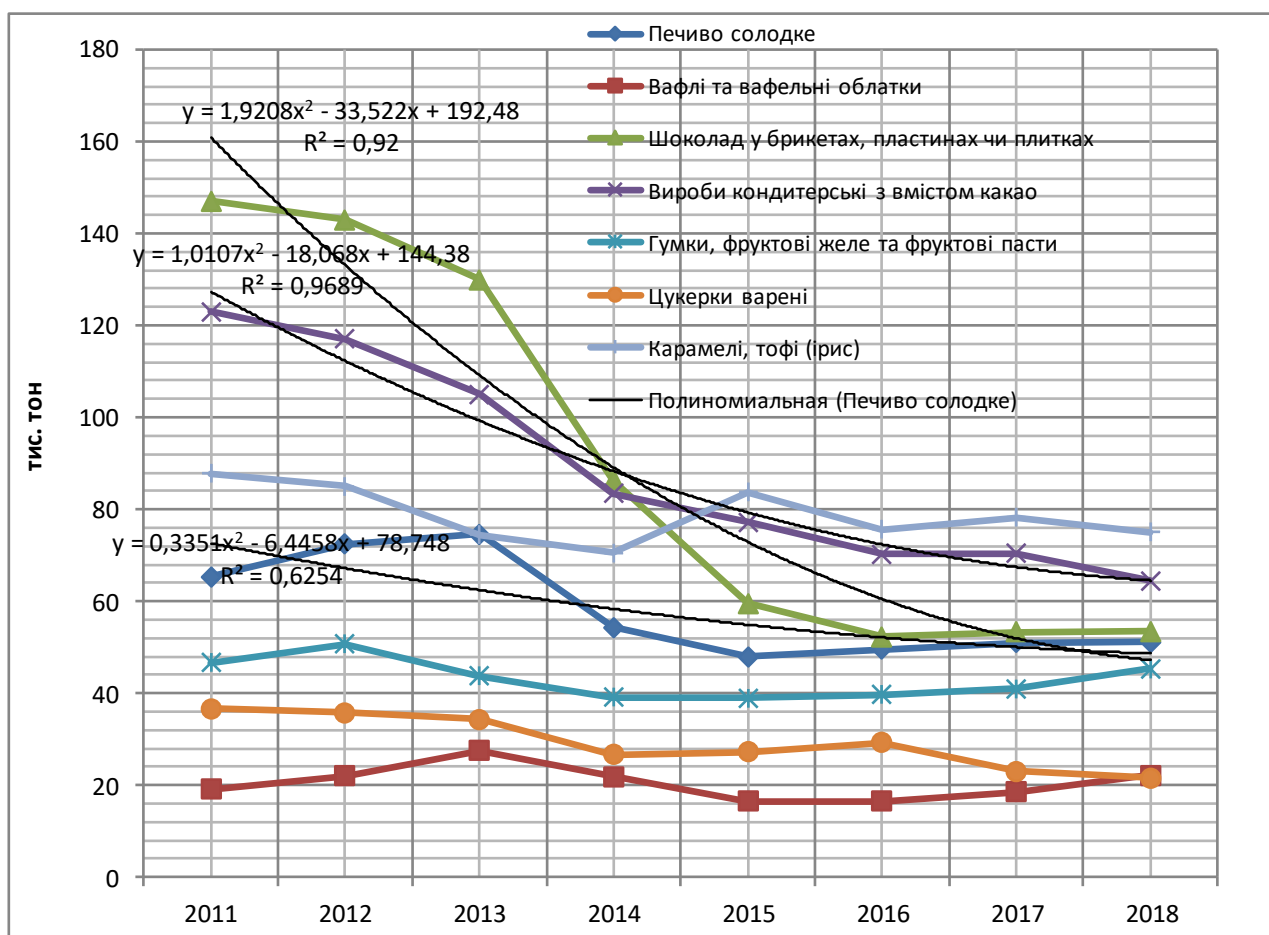


Рис. 2.6. Виробництво основних видів продукції кондитерської промисловості

Джерело: власні розрахунки

Меншим, але суттєвим, є спад за такими товарними групами: печиво солодке (на -25,33%), вафлі та вафельні облатки (-21,71%), карамелі, тофі (ірис) та солодощі аналогічні (-14,46%). Незначним є скорочення виробництва гумки, фруктові желе та фруктові пасти у вигляді кондитерських виробів з цукру (-2,79%).

Таким чином, проведене дослідження щодо фінансова діагностика стану та тенденцій розвитку підприємств кондитерської галузі дозволила зробити висновок про вплив зовнішніх і внутрішніх факторів на потенціал створення вартості і ризику його втрати. Це стосується зміни споживацького попиту, рівня цін в галузі відносно інфляції і курсової динаміки, стану конкурентного середовища на ринку кондитерських виробів, питомих витрат на виробництво, форс-мажорних обставин, таких як зовнішня агресія Російської Федерації на сході України. Проблемним аспектом є відсутність галузевих коефіцієнтів для фінансової діагностики внутрішнього потенціалу створення вартості корпоративних підприємств кондитерського сектору. Тому в подальшому акцент робиться на оцінці індикаторів моментної та інтервальної вартості як джерела адаптаційної здатності до мінливих умов зовнішнього середовища.

2.2. Індикатори моментної вартості як джерела ліквідності і забезпечення фінансової стійкості економічного розвитку

Ліквідність і фінансова стійкість є одними з головних умов забезпечення високого рівня конкурентоспроможності корпоративних підприємств. Вони характеризують ефективність операційного, інвестиційного і фінансового розвитку та містять необхідну інформацію для інвесторів щодо моментної вартості корпоративних підприємств. Фінансова діагностика потенціалу фінансової стійкості підприємств орієнтована на

здійснення детального та об'єктивного аналізу фінансового стану, структури його балансу, тенденцій динаміки основних показників ефективності діяльності, можливості оцінки його потенціалу та моніторингу можливого банкрутства [33, с. 49].

За результатами дослідження встановлено, що найпоширенішими залишаються класичні підходи до діагностики фінансової стійкості вітчизняних підприємств. Сучасні вимоги зацікавлених осіб (стейкхолдерів) – постачальників, покупців, власників (акціонерів), державних органів - обумовлюють необхідність вдосконалення методик проведення фінансової діагностики потенціалу корпоративних кондитерських підприємств з врахуванням особливостей їх діяльності, масштабів, стадії розвитку.

З метою формування інформації щодо оцінки потенціалу створення вартості розрахуємо коефіцієнти ретроспективної фінансової діагностики використовуючи основні класичні та логічно-дедуктивні методичні підходи.

Фінансову діагностику вартісних індикаторів корпоративних кондитерських підприємств проведено на основі даних їх фінансової звітності (Додаток Б, табл. Б.3-Б.6), оприлюдненої на сайті Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ) [34] із використанням методики традиційного фінансового аналізу на основі обчислення певної вибірки показників (коефіцієнтів), обґрунтування їх галузевих нормативних значень, а також оцінки динаміки.

Вартісні індикатори, які оцінюються в статичі і динаміці, поділені на дві групи – індикатори моментної вартості, які передбачають оцінку майнового стану підприємства, аналіз ліквідності, аналіз платоспроможності, аналіз фінансової стійкості, та індикатори інтервальної вартості - аналіз ділової активності, аналіз фінансових результатів діяльності підприємств, аналіз рентабельності.

Результати розрахунку показників фінансового стану наведено у Додатку В. табл. В.1. Для наочного представлення результатів фінансової діагностики підприємства об'єднані в 3 групи, керуючись існуючими

загальноприйнятими значеннями показників та розмахом їх варіації в умовах досліджуваної сукупності спостережень. Запропонований нами поділ ґрунтується на такій послідовності етапів: на першому – визначається максимальне і мінімальне значення показника; на другому - ширина інтервалу, виходячи з умови забезпечення максимальної рівномірності розподілу підприємств за групами; на третьому – медіана середнього інтервалу визначається за індикативне значення галузевого нормативу; на четвертому етапі відбувається поділ підприємств за групами – до першої групи відносяться підприємства, значення показників яких нижче нормативу, до другої – в межах нормативу і до третьої – вище нормативного значення (Додаток В табл. В.1, табл. 2.5).

Таблиця 2.5

**Критерії поділу досліджуваних кондитерських підприємств
України на групи в розрізі фінансових показників**

Показник	Групи		
	I група	II група	III група
1	2	3	4
Індикатори моментної вартості			
Показники ліквідності, фінансової стійкості та стабільності			
Коефіцієнт поточної ліквідності (покриття)	до 1,2	1,2-3,0	> 3
Коефіцієнт швидкої ліквідності	до 0,5	0,5-1,0	>1
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	до 0,1	0,1-0,2	> 0,2
Власний оборотний капітал	<0	0-200000	> 200000
Коефіцієнт автономії (незалежності/концентрації власного капіталу)	до 0,4	0,4-0,6	>0,6
Коефіцієнт фінансування (фінансової стабільності)	до 0,7	0,7-1,0	≥ 1
Коефіцієнта забезпечення оборотних активів власними коштами	до 0,1	0,1-0,5	>0,5
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	до 0,1	0,1-0,5	>0,5
Показники майнового стану			
Коефіцієнт зносу основних засобів	до 0,3	0,3-0,6	> 0,6
Індикатори інтервальної вартості			
Показники ділової активності			
Коефіцієнт оборотності активів	до 1	1-2	> 2
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	до 7	7-9	> 9
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	до 6	6-9	> 9

Продовження табл. 2.5

1	2	3	4
Співвідношення кредиторської заборгованості та дебіторської заборгованості	до 1	1-2	> 2
Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	до 6	6-9	> 9
Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача)	до 1,5	1,5-3	>3
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	до 2	2-4	>4
Показники рентабельності, %			
Рентабельність активів	до 5	5-15	≥ 15
Рентабельність власного капіталу	до 5	5-15	≥ 15
Рентабельність продаж	<0	0-5	> 5

Джерело: власні розрахунки

Спочатку проаналізуємо основні показники ліквідності, фінансової стійкості та стабільності. Ліквідність кондитерських підприємств будемо аналізувати на основі розрахунку коефіцієнтів ліквідності. Так, розглядаючи коефіцієнт поточної ліквідності (покриття), що характеризує співвідношення оборотних активів до поточних зобов'язань, відмітимо, що він виступає індикатором здатності підприємства відповідати за поточними зобов'язаннями за рахунок оборотних активів, його нормативне значення від 1 до 3. До першої групи, згідно з поділом, потрапили підприємства, значення показника коефіцієнта покриття, яких нижче нормативу, тобто до 1,2, до другої – в межах від 1,2 до 3,0 і в третю – від 3 та вище (табл. 2.6)

Таблиця 2.6

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником поточної ліквідності (покриття)

Роки	І група (до 1,2)		ІІ група (1,2-3,0)		ІІІ група (> 3)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага %
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	7	43,75	6	37,50	3	18,75	16	100,0
2008	5	31,25	9	56,25	2	12,5	16	100,0
2009	6	37,50	9	56,25	1	6,25	16	100,0
2010	6	37,50	7	43,75	3	18,75	16	100,0
2011	6	37,50	6	37,50	4	25	16	100,0
2012	6	37,50	6	37,50	4	25	16	100,0
2013	6	37,50	8	50,00	2	12,5	16	100,0

Продовження табл. 2.6

1	2	3	4	5	6	7	8	9
2014	7	43,75	5	31,25	4	25	16	100,0
2015	6	37,50	6	37,50	4	25	16	100,0
2016	7	46,67	6	40,00	2	13,333	15	100,0
2017	6	40,00	4	26,67	5	33,333	15	100,0
2018	8	53,33	3	20,00	4	26,667	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

Виходячи з даних, представлених на рис. 2.7, необхідно відмітити негативну тенденцію до збільшення питомої ваги групи підприємств, які мають коефіцієнт нижче нормативу (входять до І групи), з 43,75% у 2007 р. до 53,33% у 2018 р.

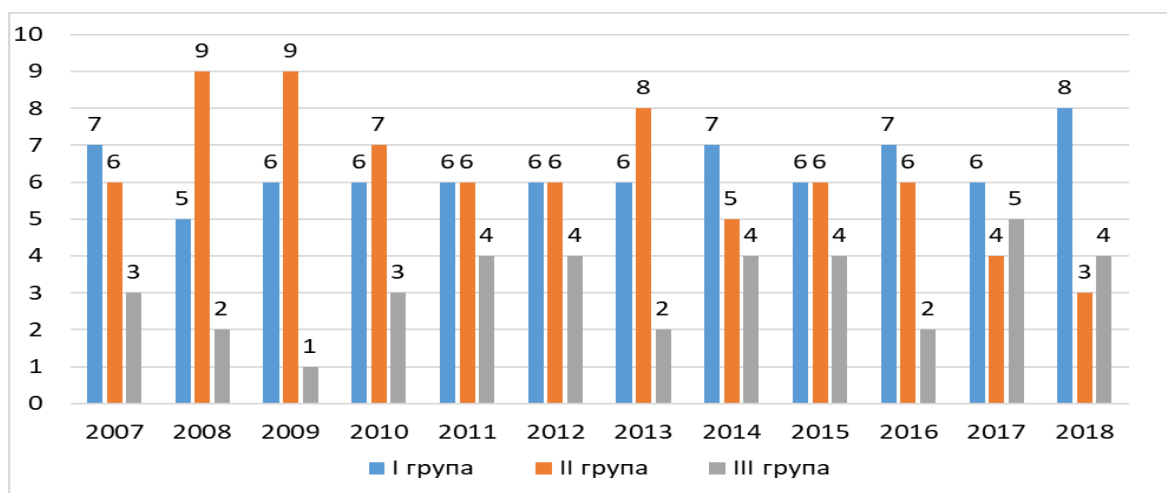


Рис. 2.7. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від значення коефіцієнту покриття за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

Кількість підприємств у II групи скоротилась із 6 до 3, а у III – зросла із 3 до 4. Це свідчить про проблемний стан платоспроможності, тобто досліджуванні підприємства не мають достатньої суми оборотних активів для того, щоб своєчасно розрахуватися за поточними зобов'язаннями. В дану групу протягом досліджуваного періоду стабільно потрапляти три підприємства з групи: ПАТ «Рошен», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка». Зниження показника покриття зменшує привабливість підприємства для кредиторів, а

перевищення нормативного значення свідчить про неефективну структуру активів. Залучення зайвих оборотних активів веде до зниження показників ефективності використання активів та збільшення фінансових витрат підприємства. Щорічно у групу підприємств, показник покриття яких перевищував нормативне значення, потрапляли: ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ Продовольча корпорація «ЯСЕН», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика».

Наближеним до коефіцієнту поточної ліквідності, є коефіцієнт швидкої ліквідності, однак він розраховується по більш вузькому колу оборотних активів, а саме, без урахування найменш ліквідної частини – виробничих запасів. Коефіцієнт швидкої ліквідності характеризує здатність підприємства вчасно погасити свої короткострокові зобов'язання за рахунок високоліквідних активів, норматив показника знаходиться в межах 0,5-1. До першої групи, згідно з поділом, потрапили підприємства значення показника коефіцієнта швидкої ліквідності яких нижче нормативу, тобто до 0,5, до другої – в межах від 0,5 до 1,0 і в третю – від 1 (табл. 2.7, рис. 2.8).

Таблиця 2.7

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником швидкої ліквідності

Роки	І група (до 0,5)		ІІ група (0,5-1,0)		ІІІ група (> 1)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага, %
2007	8	50,00	4	25,00	4	25	16	100,0
2008	6	37,50	6	37,50	4	25	16	100,0
2009	8	50,00	5	31,25	3	18,75	16	100,0
2010	9	56,25	3	18,75	4	25	16	100,0
2011	8	50,00	4	25,00	4	25	16	100,0
2012	9	56,25	4	25,00	3	18,75	16	100,0
2013	8	50,00	4	25,00	4	25	16	100,0
2014	9	56,25	2	12,50	5	31,25	16	100,0
2015	11	68,75	2	12,50	3	18,75	16	100,0
2016	10	66,67	3	20,00	2	13,333	15	100,0
2017	9	60,00	2	13,33	4	26,667	15	100,0
2018	10	66,67	2	13,33	3	20	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

Кількість підприємств III групи, які виконують норматив проміжної (швидкої) ліквідності, скоротилась – із 4 до 3 (з 25% до 20%) і підприємств II групи, які не виконують норматив (його значення більше 0,5, але менше 1), – із 4 до 2 (із 25% до 13,33%).

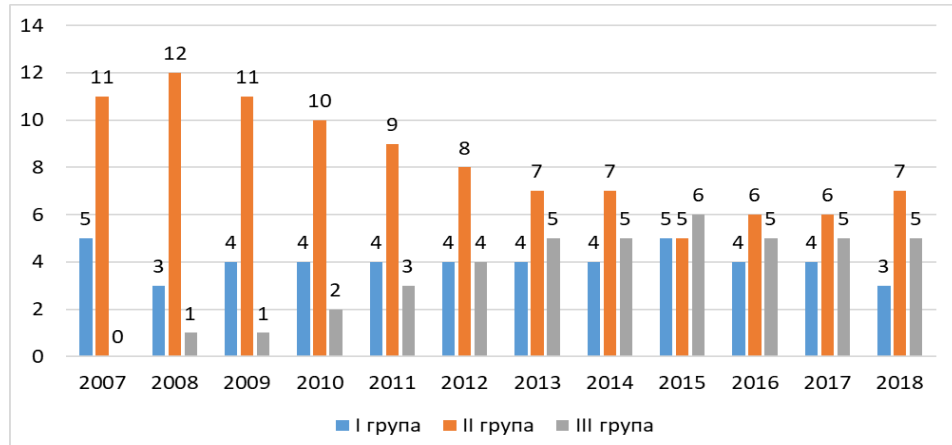


Рис. 2.8. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від значення коефіцієнту швидкої ліквідності за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

Більше ніж вдвічі менший відносно нормативу коефіцієнт мають підприємства I групи – їх кількість зростає із 8 до 10 (із 50% до 66,67%). Специфічна особливість підприємств кондитерської промисловості полягає в тому, що вони продають товари переважно за попередньою оплатою без використання комерційних кредитів, а тому залишаються більш стабільними при відносно низькому значенні коефіцієнта швидкої ліквідності. Найбільш жорстким критерієм ліквідності є коефіцієнт абсолютної ліквідності, він показує яку частку зобов'язань корпорація має можливість погасити негайно, не чекаючи оплати дебіторської заборгованості чи реалізації інших активів, нормативне значення до 0,3. До першої групи, згідно з поділом, потрапили підприємства значення показника коефіцієнта абсолютної ліквідності яких нижче нормативу, тобто від 0 до 0,1, до другої – в межах від 0,1 до 0,2 і в третю – від 0,2 (табл. 2.8, рис. 2.9). Переважна частка аналізованих

підприємств-виробників кондитерських виробів потрапили до груп з коефіцієнтами нижче нормативного значення.

Таблиця 2.8

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником абсолютної ліквідності

Роки	I група (до 0,1)		II група (0,1-0,2)		III група (> 0,2)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага %
2007	12	75,00	2	12,50	2	12,5	16	100,0
2008	12	75,00	2	12,50	2	12,5	16	100,0
2009	12	75,00	2	12,50	2	12,5	16	100,0
2010	10	62,50	1	6,25	5	31,25	16	100,0
2011	11	68,75	1	6,25	4	25	16	100,0
2012	12	75,00	0	0,00	4	25	16	100,0
2013	13	81,25	3	18,75	0	0	16	100,0
2014	11	68,75	2	12,50	3	18,75	16	100,0
2015	13	81,25	1	6,25	2	12,5	16	100,0
2016	10	66,67	1	6,67	4	26,667	15	100,0
2017	10	66,67	3	20,00	2	13,333	15	100,0
2018	10	66,67	3	20,00	2	13,333	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

По I групі спостерігаємо скорочення – із 12 підприємств (75%) до 10 підприємств (66,67%), по II групі – зростання із 2 (12,5%) до 3 (20%).

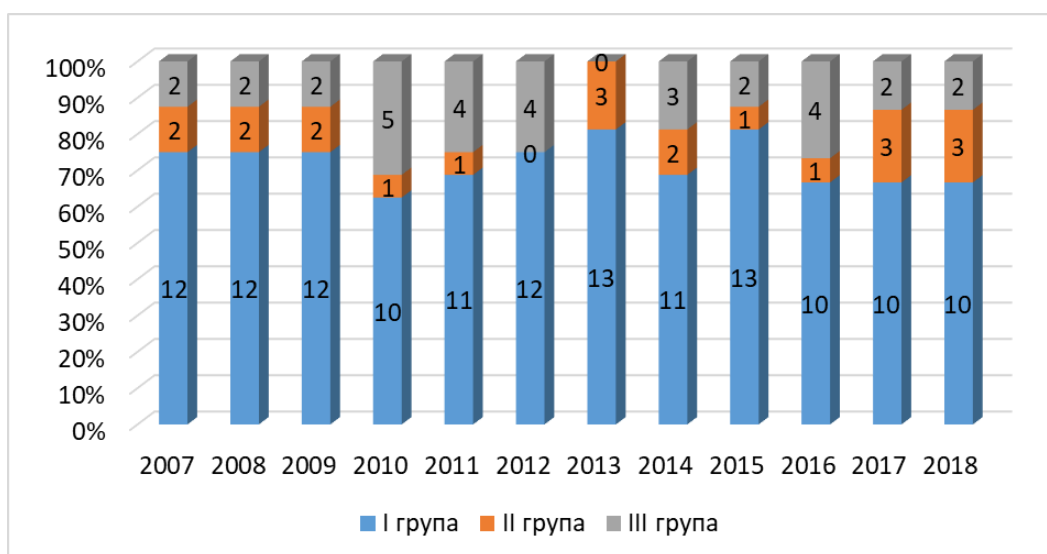


Рис. 2.9. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств по коефіцієнту абсолютної ліквідності за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

Останнє свідчить про неспроможність більшості підприємств виконати свої зобов'язання термін погашення, яких настане незабаром. Кількість підприємств, які виконували норматив абсолютної ліквідності, коливалася від 0 (у 2013 р.) до 5 (у 2010 р.). Показники ПАТ Продовольча підприємства «Ясен», ПАТ «Полтавакондитер» та ПАТ «Крафт Фудз Україна», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» мали показники абсолютної ліквідності, які значно вдвічі і більше перевищують норматив, що може свідчити про неефективну стратегію управління фінансовими ресурсами, оскільки грошові кошти, на відміну від інших активів, не беруть участі у виробничо-збутовому процесі і не генерують вартість підприємства. Тому, занадто високий показник абсолютної ліквідності говорить про те, що значна частина капіталу відволікається на формування непродуктивних активів і обмежує потенціал зростання вартості. Показник власного оборотного (робочого) капіталу розраховується двома способами: як різниця власного капіталу і необоротних активів, або як перевищення оборотного капіталу над поточними зобов'язаннями (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником власного оборотного капіталу, млн грн

Роки	І група (<0)		ІІ група (0-200 млн грн)		ІІІ група (>200)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага %
2007	3	18,75	9	56,25	4	25	16	100,0
2008	1	6,25	5	31,25	10	62,5	16	100,0
2009	2	12,50	5	31,25	9	56,25	16	100,0
2010	2	12,50	5	31,25	9	56,25	16	100,0
2011	2	12,50	5	31,25	9	56,25	16	100,0
2012	4	25,00	5	31,25	7	43,75	16	100,0
2013	1	6,25	5	31,25	10	62,5	16	100,0
2014	3	18,75	5	31,25	8	50	16	100,0
2015	2	12,50	5	31,25	9	56,25	16	100,0
2016	2	13,33	5	33,33	8	53,33	15	100,0
2017	3	20,00	5	33,33	7	46,67	15	100,0
2018	3	20,00	5	33,33	7	46,67	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

Кількість підприємств у I групі, яка мала від’ємні значення показника, коливалася від 1 (у 2008, 2013 роках) до 4 у 2012 р., на початок і кінець періоду становила 3 (18,75%). Чисельність II групи скоротилася з 9 (56,25%) до 5 (33,33%), а III – зросла – із 4 (25%) до 7 (46,67%), що є свідченням позитивної тенденції до нарощування потенціалу зростання вартості.

Показник автономії (незалежності/концентрації власного капіталу), що характеризує частку власного капіталу в загальній сумі інвестованого капіталу. Значення коефіцієнта показує, яку частину своїх активів корпорація здатна профінансувати за рахунок власних фінансових ресурсів, нормативне значення 0,5. До першої групи, згідно з поділом, потрапили підприємства, значення показника коефіцієнта автономії яких нижче нормативу, тобто до 0,4, до другої – в межах від 0,4-0,6 і в третю – від 0,6 та вище (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником автономії

Роки	I група (до 0,4)		II група (0,4-0,6)		III група (> 0,6)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага, %
2007	7	43,75	2	12,50	7	43,75	16	100,0
2008	5	31,25	3	18,75	8	50	16	100,0
2009	5	31,25	3	18,75	8	50	16	100,0
2010	6	37,50	1	6,25	9	56,25	16	100,0
2011	6	37,50	1	6,25	9	56,25	16	100,0
2012	6	37,50	2	12,50	8	50	16	100,0
2013	5	31,25	3	18,75	8	50	16	100,0
2014	7	43,75	3	18,75	6	37,5	16	100,0
2015	6	37,50	3	18,75	7	43,75	16	100,0
2016	4	26,67	4	26,67	7	46,667	15	100,0
2017	4	26,67	4	26,67	7	46,667	15	100,0
2018	6	40,00	2	13,33	7	46,667	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

Серед виділених груп найбільш потужною є III група, яку складали від 6 (37,5%) у 2014 р. до 9 (56,25%) у 2010-2011 р., найчастіше – 7 підприємств (43,75%) (рис. 2.10).

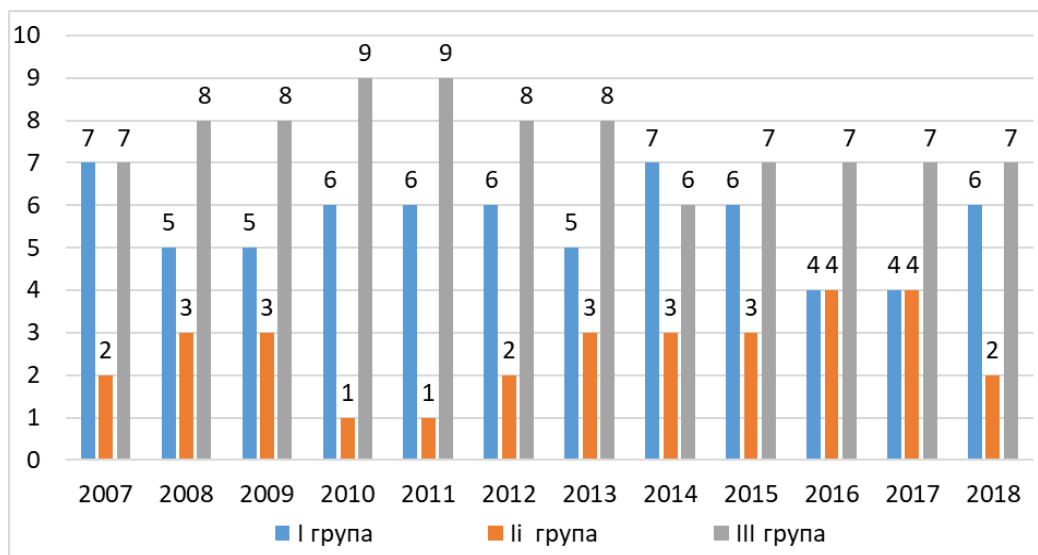


Рис. 2.10. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від значення коефіцієнту автономії (фінансової незалежності) за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч», ПАТ Продовольча корпорація «Ясен», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПрАТ «Одесакондитер» майже щорічно потрапляли у групу підприємств, коефіцієнт автономії яких перевищував нормативне значення – 0,6. Зазначені кондитерські підприємства мають значний потенціал залучення позикового капіталу для збільшення частки ринку та обсягів продажу. Найменш чисельною є II група, кількість підприємств в якій на початок і кінець періоду становила 2 од., але у відносній величині зросла – 12,5% до 13,33%, у яких значення коефіцієнта автономії коливається на рівні, близькому до 0,5. Найгірші показники фінансової стійкості мають підприємства I група – по ній відбулося скорочення – з 7 одиниць (43,75%) до 6 одиниць (40,0%), що є позитивом.

Значення показника нижче за норматив були характерні для ПрАТ «ВО «Конті», ПАТ «Ласощі», ПрАТ «Кондитерська фабрика «Лагода», ПрАТ «АВК». Низьке значення показника автономії для підприємств кондитерської промисловості сигналізує про високий рівень ризиків і низьку

стійкість в середньостроковій перспективі. Кардинальні ринкові зміни можуть призвести до ситуації, коли сума операційних і фінансових витрат буде перевищувати фінансовий результат підприємств. Тривалий вплив такого фактора, безумовно, призведе до банкрутства. Для попередження такої ситуації менеджменту та власникам кондитерських підприємств необхідно здійснити ряд заходів: вкладати додаткові кошти та/або залучати інвесторів, оцінити ліквідність, якщо вона здатна збалансувати вхідні і вихідні грошові потоки, то достатнім буде реінвестувати отриманий прибуток протягом наступних декількох років.

Для формування більш точного уявлення про фінансовий стан досліджуваної групи виробників кондитерських виробів необхідно проаналізувати динаміку показника фінансування (фінансової стабільності), що показує здатність підприємства відповідати за своїми зобов'язаннями, тобто, скільки гривень власного капіталу припадає на кожну гривню зобов'язань підприємства. Нормативне значення показника для підприємств знаходиться в межах 1. До першої групи, згідно з поділом, потрапили підприємства значення показника коефіцієнта фінансування, яких нижче нормативу, тобто до 0,7, до другої – в межах 0,7-1,0 і в третю – більше 1 (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником фінансування

Роки	І група (до 0,7)		ІІ група (0,7-1,0)		ІІІ група (більше 1)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага %
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	4	25,00	2	12,50	10	62,5	16	100,0
2008	3	18,75	2	12,50	11	68,75	16	100,0
2009	4	25,00	0	0,00	12	75	16	100,0
2010	3	18,75	2	12,50	11	68,75	16	100,0
2011	3	18,75	1	6,25	12	75	16	100,0

Продовження табл. 2.11

1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012	3	18,75	1	6,25	12	75	16	100,0
2013	2	12,50	0	0,00	14	87,5	16	100,0
2014	4	25,00	2	12,50	10	62,5	16	100,0
2015	2	12,50	0	0,00	14	87,5	16	100,0
2016	3	20,00	1	6,67	11	73,33	15	100,0
2017	2	13,33	2	13,33	11	73,33	15	100,0
2018	3	20,00	2	13,33	10	66,67	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

Протягом 2007-2018 рр. частка досліджуваних підприємств, яка досягла нормативного значення коефіцієнта фінансової стабільності, коливалася від 10 (66,67%) до 14 (87,5%). Таким чином, проблеми зі стабільним фінансуванням відчувають підприємства І групи – їх чисельність скоротилася з 4 (25%) до 3(20%) і II групи – їх чисельність коливалася від 0 до 2 (13,33%) (рис. 2.11).

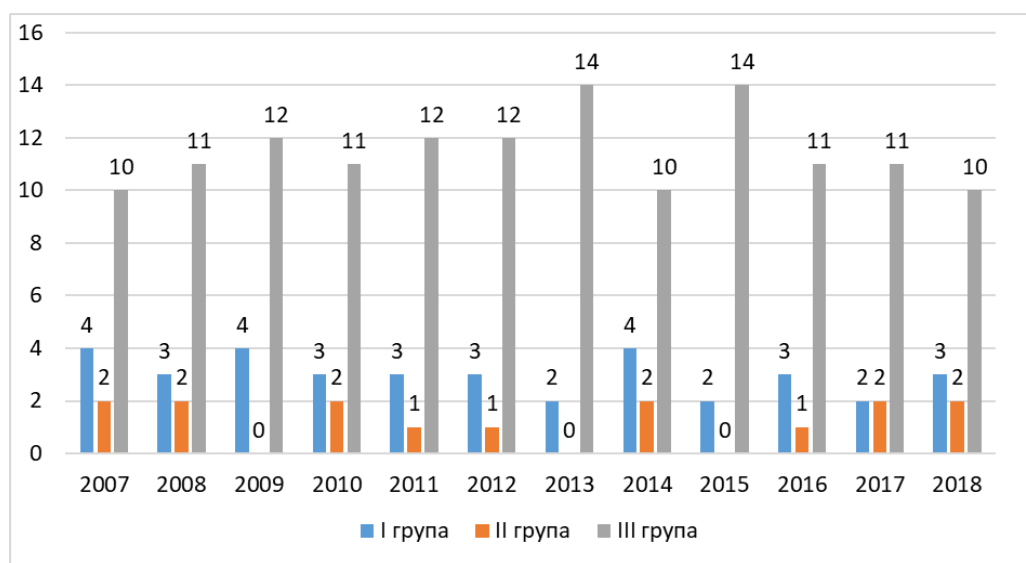


Рис. 2.11. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від значення коефіцієнту фінансування (фінансової стабільності) за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

Однак, низьке значення показника не обов'язково означає високий ризик банкрутства. Так, зокрема в структурі фінансових ресурсів окремих досліджуваних підприємств (ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ «Львівська

кондитерська фабрика «Світоч», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика») переважають зобов'язання, але вони можуть генерувати додатний грошовий потік, який дозволяє їх погашати.

Зниження обсягу продажів може привести до зміни додатної суми чистого грошового потоку на від'ємну. В таких умовах низьке значення показника фінансової стабільності буде говорити про можливість швидкого банкрутства, в той час як підприємства з нормативним значенням і високою часткою власного капіталу зможуть продовжувати роботу. З огляду на це низьке значення показника може не сигналізувати про ризик втрати вартості, але вказувати на наявність фінансових ризиків в довгостроковій перспективі.

Наведені показники ліквідності та фінансової стійкості свідчать про те, що кондитерські підприємства мають потенціал для зростання вартості. Продовжуючи дослідження, в даному напрямку, варто також врахувати рівень забезпеченості досліджуваних підприємств власними оборотними засобами, який виступає індикатором здатності фінансувати оборотні активи за рахунок власного капіталу, а також цілий ряд інших показників ділової активності.

Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами розраховується як співвідношення власних оборотних коштів до оборотних активів. Значення показника демонструє частку власних оборотних коштів у сумі оборотних активів підприємства, нормативне значення від 0,1. До першої групи, згідно з поділом, потрапили кондитерські підприємства значення показника забезпечення оборотності активів, яких нижче нормативу, тобто до 0,1, до другої – 0,1-0,5, до третьої – більше 0,5 (табл. 2.12, рис. 2.12). Наведені в табл. 2.12 результати свідчать про те, що лише третина досліджуваних підприємств на достатньому рівні забезпечена ресурсами для зростання вартості – чисельність третьої групи підприємств, у якій власний оборотний капітал покриває більше половини оборотних активів, зросла із 4 (25%) до 5 (33,33%). Кількість підприємств, які мають

проміжний рівень забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами, скоротилася із 5 (31,25%) до 3 (20,0%).

Таблиця 2.12

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником забезпечення оборотних активів власними коштами

Роки	І група (< 0,1)		ІІ група (0,1-0,5)		ІІІ група (> 0,5)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага %
2007	7	43,75	5	31,25	4	25	16	100,0
2008	4	25,00	7	43,75	5	31,25	16	100,0
2009	5	31,25	6	37,50	5	31,25	16	100,0
2010	5	31,25	3	18,75	8	50	16	100,0
2011	4	25,00	4	25,00	8	50	16	100,0
2012	6	37,50	3	18,75	7	43,75	16	100,0
2013	5	31,25	3	18,75	8	50	16	100,0
2014	5	31,25	5	31,25	6	37,5	16	100,0
2015	6	37,50	4	25,00	6	37,5	16	100,0
2016	7	46,67	5	33,33	3	20	15	100,0
2017	6	40,00	3	20,00	6	40	15	100,0
2018	7	46,67	3	20,00	5	33,333	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

У переважній більшості підприємств оборотні активи покриваються власним оборотним капіталом менше, ніж на 10% - чисельність суб'єктів, які входять до І групи на початок і кінець періоду становила 7 од., а у відносному вираженні – 43,75% і 46,67%). Загалом, підприємства у яких коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами поточних активів більше від 0,1, мають значну амплітуду коливання його рівня протягом аналізованого періоду. До них можна віднести: ПрАТ «Одесакондитер», ПрАТ «Кондитерська Фабрика «Лагода», ПАТ «Крафт Фудз Україна», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч», ПАТ Продовольча корпорація «Ясен», ПАТ «Полтавакондитер».

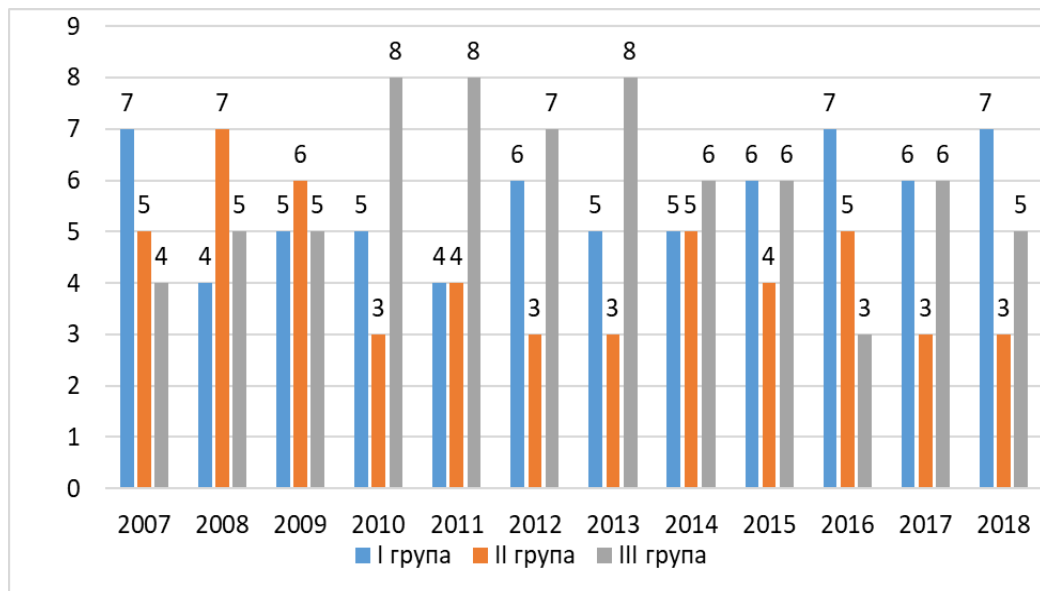


Рис. 2.12. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від значення коефіцієнту забезпечення оборотних активів власними коштами за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

Водночас є цілий ряд підприємств, які мають від'ємні значення коефіцієнта: ПАТ «Рошен», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка». Це означає, що весь власний капітал і довгострокові джерела спрямовані на фінансування необоротних активів і у підприємств немає довгострокових коштів для формування власного оборотного капіталу. Перераховані вище підприємства не здатні повністю фінансувати оборотні активи за рахунок власних джерел і залучають на такі цілі зовнішні джерела, що свідчить про високий ризик втрати вартості. Для підвищення показника необхідно оптимізувати структуру оборотних і необоротних активів, збільшити акціонерний капітал, змінити поточну дивідендну політику та реінвестувати чистий прибуток у виробничу діяльність. Загалом слід відмітити, що напрямок зміни значень коефіцієнта забезпечення оборотних активів власними коштами кондитерської промисловості за 2007-2018 рр. такий, що дає привід надати сприятливий прогноз.

Паралельно з даним коефіцієнтом необхідно проаналізувати динаміку показника маневреності власного капіталу досліджуваної групи підприємств, результати якого представлено на рис. 2.13.

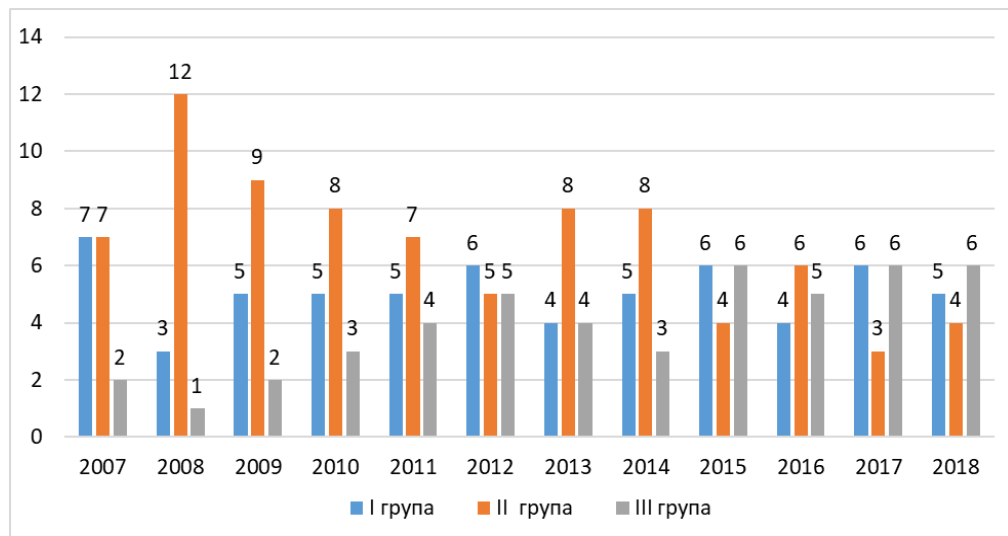


Рис. 2.13. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від значення коефіцієнту маневреності власного капіталу за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

Показник відображає співвідношення між власними оборотними коштами і власним капіталом підприємства. Таким чином, значення показника говорить про те, яка частина власного капіталу може бути використана для фінансування оборотних активів, а яка частина спрямована на фінансування необоротних активів, нормативне значення від 0,1. До першої групи, згідно з поділом, потрапили кондитерські підприємства значення показника коефіцієнта, яких нижче нормативу – до 0,1, до другої – від 0,1-0,5, до третьої – більше 0,5 (табл. 2.13). Аналізуючи результати представлені в табл. 2.14 та рис. 2.14, можна зробити висновок, що кількість досліджуваних підприємств, які мали обмежену можливість маневрувати своїми коштами, скоротилася із 7 (43,75%) до 5 (33,33%) у 2007 – 2018 рр. Постійно в групу таких підприємств попадали: ПАТ «Рошен», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка», що свідчить про низький рівень їх фінансової стійкості

Таблиця 2.13

**Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за
показником маневреності власного капіталу**

Роки	І група (до 0,1)		ІІ група (0,1-0,5)		ІІІ група ($\geq 0,5$)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага, %
2007	7	43,75	7	43,75	2	12,5	16	100,0
2008	3	18,75	12	75,00	1	6,25	16	100,0
2009	5	31,25	9	56,25	2	12,5	16	100,0
2010	5	31,25	8	50,00	3	18,75	16	100,0
2011	5	31,25	7	43,75	4	25	16	100,0
2012	6	37,50	5	31,25	5	31,25	16	100,0
2013	4	25,00	8	50,00	4	25	16	100,0
2014	5	31,25	8	50,00	3	18,75	16	100,0
2015	6	37,50	4	25,00	6	37,5	16	100,0
2016	4	26,67	6	40,00	5	33,33	15	100,0
2017	6	40,00	3	20,00	6	40	15	100,0
2018	5	33,33	4	26,67	6	40	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

Для зменшення ризику втрати вартості необхідно збільшувати частку власних ресурсів, це дозволить збільшити суму власних оборотних коштів, що призведе, в свою чергу, до збільшення значення показника. Від'ємне значення коефіцієнтів свідчить, що власного капіталу і коштів, залучених на довгостроковій основі, не вистачає для фінансування необоротних активів, тому дефіцит покривається за рахунок позикових джерел фінансування. Поряд з цим, кількість підприємств, які мають високі показники маневреності власного капіталу, зросла із 2 (12,5%) до 6 (40%), що характеризує достатність власних фінансових ресурсів для фінансування необоротних та частини оборотних активів. Гнучкість у використанні власних коштів забезпечують протягом всього досліджуваного періоду, такі підприємства як: ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ Продовольча корпорація «Ясен», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ «Крафт Фудз Україна», ПрАТ «Кондитерська фабрика «Лагода», ПрАТ «Одесакондитер».

Нормативного значення показника зносу основних засобів не встановлено, позитивним є зменшення, оскільки це означає процес оновлення основних засобів – введення в дію нових із незначним зносом і виведення старих із залишковою вартістю, близькою до нуля. З метою наочного аналізу, нами було виокремлено три групи за рівнем коефіцієнту зносу: перша – від 0 до 0,3 друга – в межах 0,31-0,59, третя – $\geq 0,6$ (вище нормативу) (рис. 2.14).

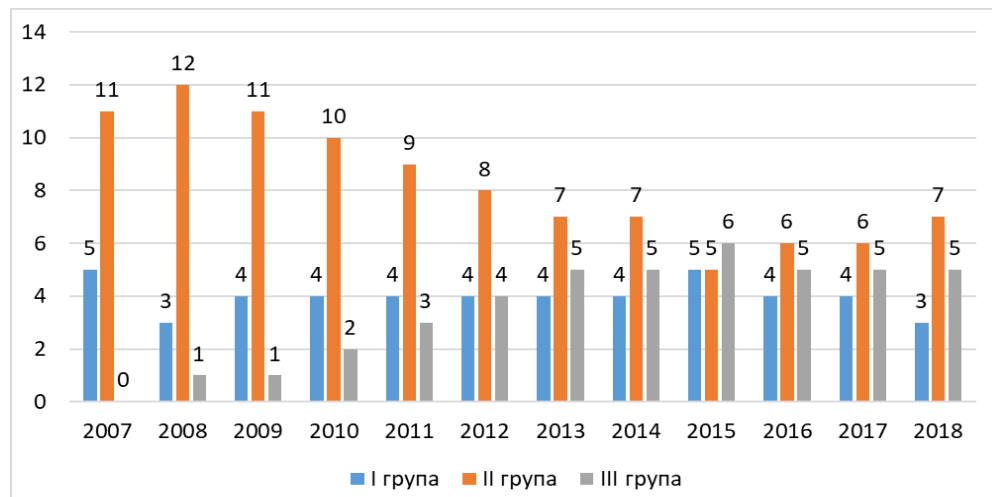


Рис. 2.14. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від значення коефіцієнту зносу основних засобів за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

Протягом аналізованого періоду найбільш чисельною була II група підприємств, проте вона скоротилася із 11 до 7, кількість підприємств у I групі скоротилася з 5 до 3, а у III групі зроста з 0 до 5. Це віддзеркалює процес «старіння» основних засобів досліджуваних кондитерських підприємств і, відповідно, зменшення потенціалу створення вартості.

Найменш зношеними є основні засоби ПАТ «Крафт Фудз Україна», яке протягом усього аналізованого періоду входило до I групи, ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» – коефіцієнт зносу протягом 2009-2018 рр. скоротився із 0,24 до 0,18. Найбільш зношеними є основні засоби ПАТ Продовольча компанія «Ясен», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» –

зростання відповідно із 0,63 до 0,75, із 0,69 до 0,72 протягом 2014-2018 рр., ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» – зростання із 0,63 до 0,75 протягом 2011-2018 рр., ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» – збільшення із 0,59 до 0,76 протягом аналізованого періоду, ПрАТ «Одесакондитер» – збільшення із 0,67 до 0,92 протягом 2012-2018 рр.

У табл. 2.14 і на рис. 2.15 наведено поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником співвідношення кредиторської і дебіторської заборгованості.

Таблиця 2.14

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником співвідношення кредиторської і дебіторської заборгованості

Роки	І група (менше 1)		ІІ група (1-2)		ІІІ група (більше 2)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага %
2007	8	50,00	3	18,75	5	31,25	16	100,0
2008	10	62,50	2	12,50	4	25	16	100,0
2009	11	68,75	2	12,50	3	18,75	16	100,0
2010	11	68,75	1	6,25	4	25	16	100,0
2011	10	62,50	2	12,50	4	25	16	100,0
2012	9	56,25	2	12,50	5	31,25	16	100,0
2013	7	43,75	6	37,50	3	18,75	16	100,0
2014	12	75,00	1	6,25	3	18,75	16	100,0
2015	8	50,00	3	18,75	5	31,25	16	100,0
2016	7	46,67	3	20,00	5	33,33	15	100,0
2017	8	53,33	4	26,67	3	20	15	100,0
2018	9	60,00	3	20,00	3	20	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

Протягом аналізованого періоду кількість підприємств І групи, у яких кредиторська заборгованість менше дебіторської, зросла з 8 (50%) до 9 (60,0%). Станом на початок і кінець періоду у трьох підприємств (ІІ група) кредиторська заборгованість не більше, ніж удвічі перевищувала дебіторську. Кількість підприємств, у яких таке перевищення становило 2 і більше, скоротилася з 5 (31,25%) до 3 (20%).

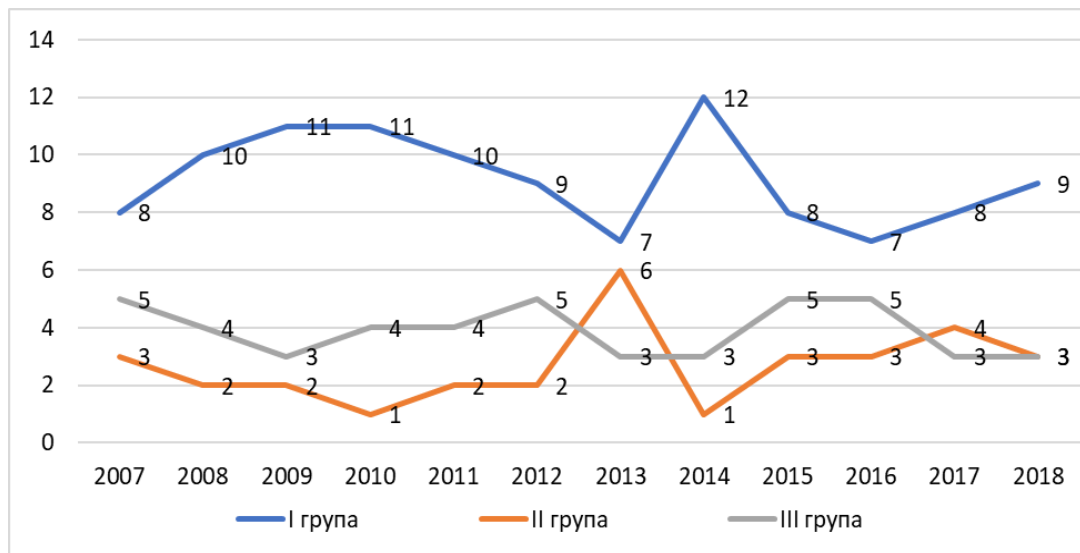


Рис. 2.15. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від співвідношення кредиторської заборгованості та дебіторської заборгованості за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

Тобто, значення дебіторської і кредиторської заборгованості як драйверів вартості відрізняється в умовах різних підприємств.

Результати фінансової діагностики індикаторів моментної вартості досліджуваної групи кондитерських корпоративних підприємств свідчать, що її загальний рівень як джерела ліквідності і фінансової стійкості вище поширених нормативних значень – це стосується коефіцієнтів покриття і автономії. Проте показники абсолютної і проміжної ліквідності знаходяться на недостатньому рівні, зокрема через значний обсяг дебіторської заборгованості. У переважній більшості підприємств її розмір перевищує величину кредиторської заборгованості, що означає імобілізацію оборотних коштів і несе в собі ризики втрати вартості. Також небезпечною є тенденція до «старіння» основних засобів, що виявляється у збільшенні кількості підприємств, які перейшли із групи із середнім рівнем зносу до групи з найбільшим зносом основних засобів. Зазначена ситуація несе в собі ризики втрати виробничого потенціалу, і відповідно джерел створення вартості. Відтворення основних засобів потребує відповідного фінансового

забезпечення, передусім у формі прибутку, процеси генерування якого є предметом дослідження наступного підрозділу.

2.3. Оцінка впливу фінансових результатів на інтервальну вартість корпоративних підприємств

Оцінка впливу фінансових результатів на зростання інтервальної вартості передбачає застосовування індикаторів, розрахунок яких ґрунтується на одночасному використанні даних балансу і звіту про фінансові результати – це показники ділової активності: оборотність основних засобів (фондовіддача), оборотність оборотних активів та її окремих елементів – запасів, дебіторської заборгованості, оборотність власного капіталу, оборотність кредиторської заборгованості, рентабельність продажу і власного капіталу. Визначення залежності показника оборотності від прибуткової діяльності підприємства означає можливість елімінування доданої вартості в процесі кожного повного обороту, пов'язаного з майновими об'єктами або елементами капіталу. Коефіцієнт оборотності основних засобів є одним із основних показників ефективності використання необоротних активів і показує відношення сумарної виручки від реалізації продукції за рік до середньорічного значення суми необоротних активів. Нормативного значення показника не встановлено, позитивним є його збільшення в динаміці. Однак з метою наочного аналізу, нами було виокремлено три групи. До першої групи потрапили підприємства значення показника коефіцієнта оборотності основних засобів, яких нижче нормативу, тобто до 1,5; до другої – в межах 1,5-3,0 і в третю – більше 3 (табл. 2.15). Кількість підприємств у I групі збільшилася із 2 (12,5%) до 5 (33,33%) за рахунок зменшення наповнюваності II групи (із 5 до 3) і III групи (із 9 до 7) (рис. 2.16).

Таблиця 2.15

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником оборотності основних засобів

Роки	I група (до 1,5)		II група (1,5-3,0)		III група (більше 3)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага, %
2007	2	12,50	5	31,25	9	56,25	16	100,0
2008	3	18,75	1	6,25	12	75	16	100,0
2009	3	18,75	2	12,50	11	68,75	16	100,0
2010	3	18,75	3	18,75	10	62,5	16	100,0
2011	4	25,00	3	18,75	9	56,25	16	100,0
2012	4	25,00	2	12,50	10	62,5	16	100,0
2013	4	25,00	2	12,50	10	62,5	16	100,0
2014	2	12,50	3	18,75	11	68,75	16	100,0
2015	4	25,00	4	25,00	8	50	16	100,0
2016	4	26,67	2	13,33	9	60	15	100,0
2017	5	33,33	3	20,00	7	46,667	15	100,0
2018	5	33,33	3	20,00	7	46,667	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

Протягом аналізованого періоду відбулося зменшення оборотності основних засобів.

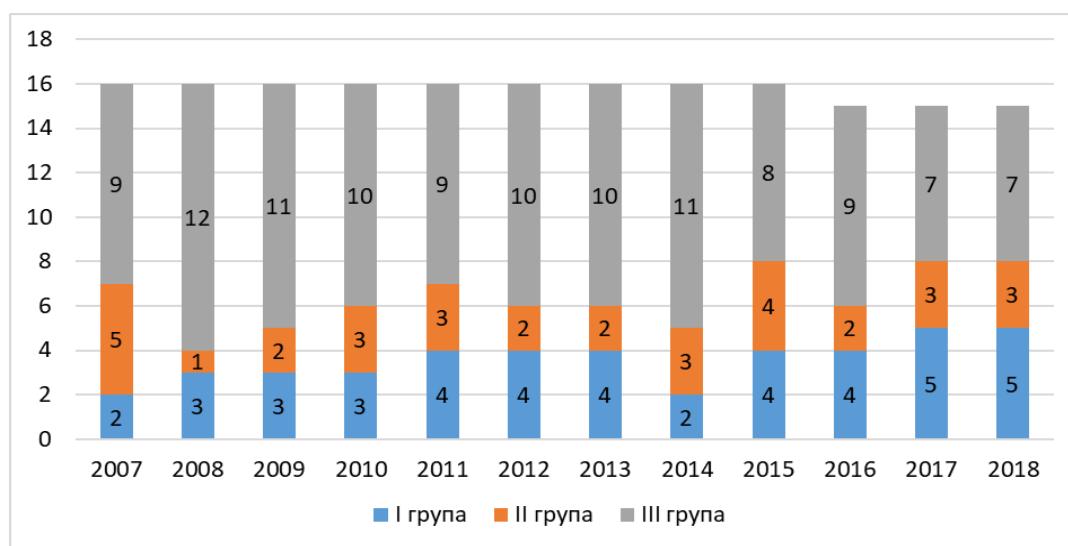


Рис. 2.16. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від значення показника оборотності основних засобів за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

Зростання фондівдачі може відбуватися як за рахунок збільшення виручки, так і за рахунок зменшення залишкової вартості основних засобів, тобто зростання їх зносу.

Розглянемо показник ефективності використання оборотних активів, а саме коефіцієнт оборотності активів, який показує скільки готової кондитерської продукції у вартісній оцінці продано за досліджуваний період на кожну гривню використаних активів. Значення показника для досліджуваної сукупності кондитерських підприємств варіює в межах 0-16 (табл. 2.16).

Таблиця 2.16

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником оборотності активів

Роки	І група (менше 1)		ІІ група (1-2)		ІІІ група (більше 2)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага, %
2007	1	6,25	9	56,25	6	37,5	16	100,0
2008	3	18,75	5	31,25	8	50	16	100,0
2009	2	12,50	7	43,75	7	43,75	16	100,0
2010	2	12,50	6	37,50	8	50	16	100,0
2011	3	18,75	9	56,25	4	25	16	100,0
2012	2	12,50	8	50,00	6	37,5	16	100,0
2013	3	18,75	8	50,00	5	31,25	16	100,0
2014	2	12,50	10	62,50	4	25	16	100,0
2015	8	50,00	6	37,50	2	12,5	16	100,0
2016	4	26,67	9	60,00	2	13,33	15	100,0
2017	6	40,00	7	46,67	2	13,33	15	100,0
2018	6	40,00	8	53,33	1	6,67	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

До першої групи, згідно з поділом, потрапили підприємства значення показника коефіцієнта оборотності активів, яких нижче нормативу, тобто від 0 до 1, до другої – в межах 1-2 і в третю – ≥ 2 (рис. 2.17). Протягом 2007-2018 рр. відбулося уповільнення оборотності активів досліджуваних підприємств – кількість підприємств у ІІІ групі скоротилася із 6 (37,5%) до 1 (6,67%) за

рахунок дзеркальних змін у I групі, яка зросла з 1 підприємства (6,25%) до 6 (40%).

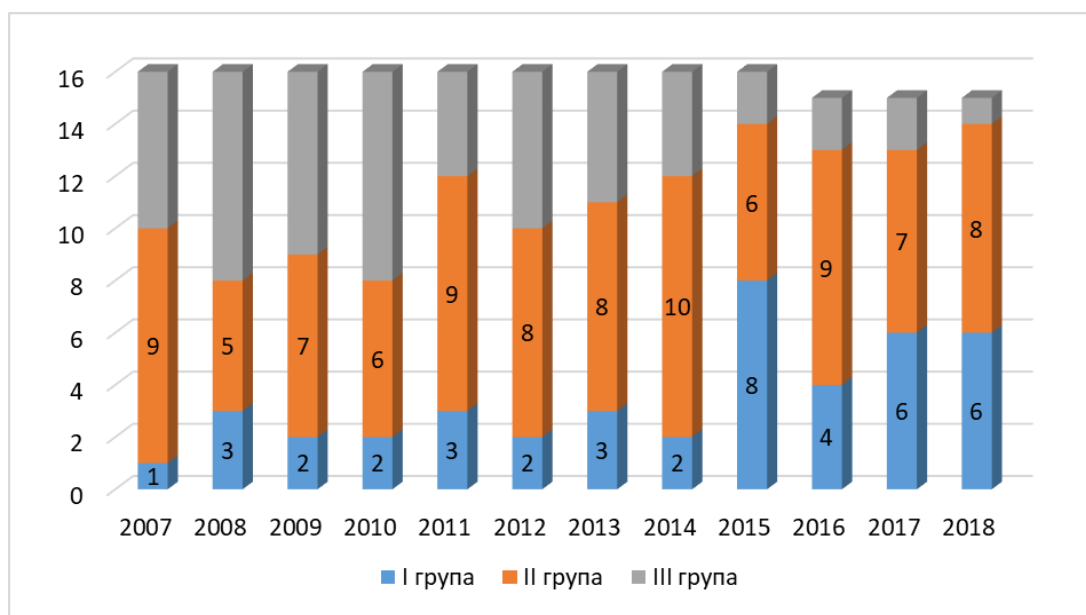


Рис. 2.17. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від значення коефіцієнту оборотності активів за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

Низьке значення коефіцієнта свідчить про те, що підприємства втрачають можливості зростання вартості за рахунок повільної оборотності активів. У більшості підприємств, які входять до II групи, активи здійснюють від 1 до 2 оборотів на рік, протягом 2007-2018 років їх кількість скоротилася із 9 (56,25%) до 8 (53,33%). Резерви зростання вартості пов'язуємо з необхідністю проведення раціоналізації складу активів, а саме: скоротити незавантажену частину необоротних активів, оптимізувати розмір оборотних активів та підвищити ефективність управління дебіторської заборгованості.

Перейдемо до розгляду показників ділової активності, які вказують на ефективність управління заборгованістю клієнтів та інших дебіторів. Показник оборотності дебіторської заборгованості показує кількість її оборотів та розраховується як відношення виручки від реалізації продукції до середньої за період суми дебіторської заборгованості. Виходячи з розмаху

варіації показника в умовах досліджуваної сукупності підприємств, зроблено такий поділ: перша група (нижче нормативу) - від 0 до 7; друга – в межах 7-9; третя – > 9 (табл. 2.17).

Таблиця 2.17

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником оборотності дебіторської заборгованості

Роки	І група (до 7)		ІІ група (7-9)		ІІІ група (>9)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага %
2007	2	12,50	5	31,25	9	56,25	16	100,0
2008	1	6,25	6	37,50	9	56,25	16	100,0
2009	5	31,25	3	18,75	8	50	16	100,0
2010	7	43,75	3	18,75	6	37,5	16	100,0
2011	6	37,50	3	18,75	7	43,75	16	100,0
2012	4	25,00	5	31,25	7	43,75	16	100,0
2013	6	37,50	1	6,25	9	56,25	16	100,0
2014	9	56,25	2	12,50	5	31,25	16	100,0
2015	6	37,50	2	12,50	8	50	16	100,0
2016	9	60,00	2	13,33	4	26,67	15	100,0
2017	12	80,00	1	6,67	2	13,33	15	100,0
2018	11	73,33	2	13,33	2	13,33	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

Рис. 2.18 дозволили виявити, що в аналізованому періоді відбулося уповільнення оборотності дебіторської заборгованості. Кількість підприємств у І групі зросла з 2 (12,5%) до 11 (73,33%) за рахунок скорочення чисельності ІІ групи – із 5 (31,25%) до 2 (13,33%) та ІІІ групи – із 9 (56,25%) до 2 (13,33%). Вказана тенденція негативно впливає на зростання вартості, оскільки збільшує потребу в оборотному капіталі для здійснення операційної діяльності. Оцінка ситуації відносно низьких показників оборотності дебіторської заборгованості кондитерських підприємств не може бути однозначною. Так, з однієї сторони, вона може сигналізувати про зростання числа неплатоспроможних клієнтів та інших проблемах збуту, а з іншої, може бути пов'язана з переходом підприємств кондитерської промисловості

до більш м'якої політики взаємовідносин з клієнтами, спрямованої на розширення частки ринку і зростання вартості в довгостроковому періоді.

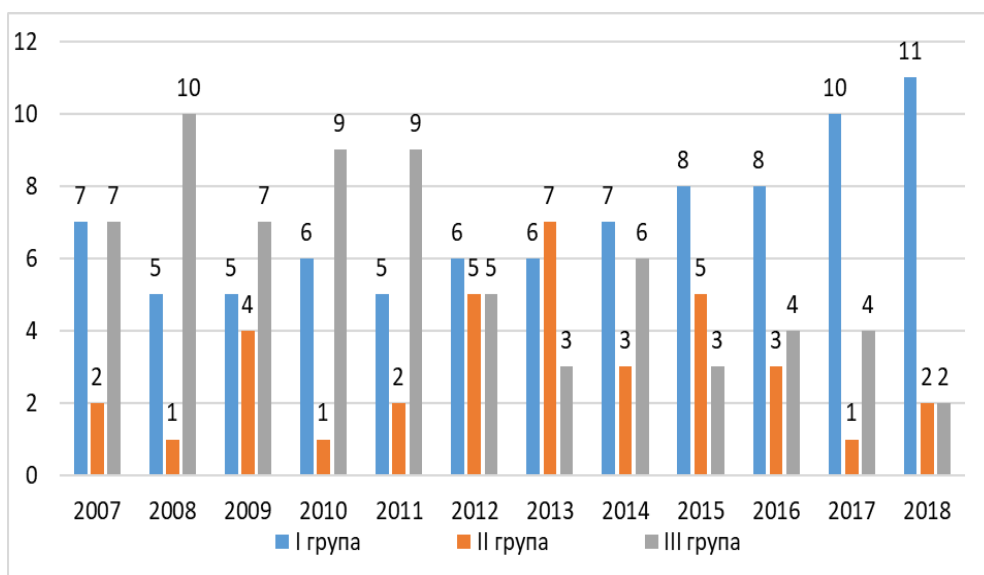


Рис. 2.18. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від значення коефіцієнту оборотності дебіторської заборгованості за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

Показник оборотності кредиторської заборгованості розраховується як співвідношення собівартості реалізованої продукції до середньої за період суми кредиторської заборгованості. Виходячи з розмаху варіації показника в умовах досліджуваної сукупності підприємств, зроблено такий поділ: перша група – до 6; друга – 6-9; третя – більше 9 (табл. 2.18). Протягом досліджуваного періоду відбулося уповільнення оборотності кредиторської заборгованості. Кількість підприємств у I групі збільшилася з 7 (43,75%) до 11 (73,33%) за рахунок суттєвого скорочення кількості підприємств у III групі – із 7 (43,75%) до 2 (13,33%). На початок і кінець аналізованого періоду у II групу входило лише два підприємства, або 12,5% і 13,33% відповідно (рис. 2.19). Збільшення тривалості обороту кредиторської заборгованості можливо ув'язати із використанням сум заборгованості перед постачальниками та підрядниками як безкоштовне джерело зростання вартості.

Таблиця 2.18

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником оборотності кредиторської заборгованості

Роки	I група (менше 6)		II група (6-9)		III група (більше 9)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага, %
2007	7	43,75	2	12,50	7	43,75	16	100,0
2008	5	31,25	1	6,25	10	62,5	16	100,0
2009	5	31,25	4	25,00	7	43,75	16	100,0
2010	6	37,50	1	6,25	9	56,25	16	100,0
2011	5	31,25	2	12,50	9	56,25	16	100,0
2012	6	37,50	5	31,25	5	31,25	16	100,0
2013	6	37,50	7	43,75	3	18,75	16	100,0
2014	7	43,75	3	18,75	6	37,5	16	100,0
2015	8	50,00	5	31,25	3	18,75	16	100,0
2016	8	53,33	3	20,00	4	26,67	15	100,0
2017	10	66,67	1	6,67	4	26,67	15	100,0
2018	11	73,33	2	13,33	2	13,33	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

Проте, низька оборотність кредиторської заборгованості може мати негативні середньострокові наслідки, пов'язані з ризиком втрати вартості, оскільки контрагенти можуть включати плату за користування комерційним кредитом в ціну ресурсів, що постачаються.

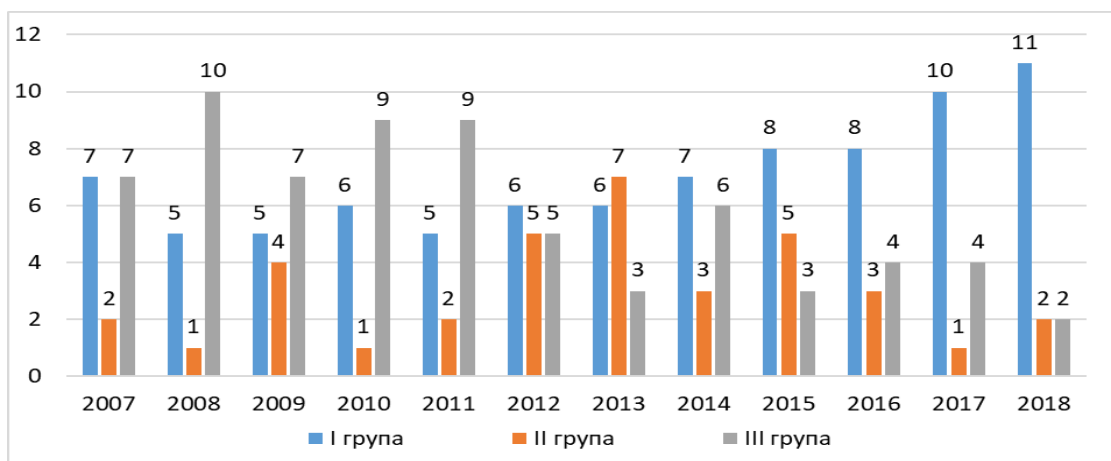


Рис. 2.19. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від значення коефіцієнту оборотності кредиторської заборгованості за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

У ході дослідження показників ділової активності особливу увагу необхідно приділити ефективності управління матеріальних оборотних активів досліджуваних підприємств, що характеризується показником оборотності запасів. Значення показника свідчить про кількість оборотів, що здійснили запаси за рік та розраховується як співвідношення собівартості продукції і середньорічної суми запасів. Виходячи з розмаху варіації показника в умовах досліджуваної сукупності підприємств, зроблено такий поділ: перша група (нижче нормативу) – від 0 до 6; друга – 6-9; третя – більше 9 (табл. 2.19).

Таблиця 2.19

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником оборотності запасів

Роки	І група (до 6)		ІІ група (6-9)		ІІІ група (більше 9)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага %
2007	3	18,75	6	37,50	7	43,75	16	100,0
2008	5	31,25	3	18,75	8	50	16	100,0
2009	3	18,75	8	50,00	5	31,25	16	100,0
2010	3	18,75	4	25,00	9	56,25	16	100,0
2011	2	12,50	5	31,25	9	56,25	16	100,0
2012	1	6,25	6	37,50	9	56,25	16	100,0
2013	3	18,75	6	37,50	7	43,75	16	100,0
2014	4	25,00	4	25,00	8	50	16	100,0
2015	6	37,50	3	18,75	7	43,75	16	100,0
2016	6	40,00	2	13,33	7	46,67	15	100,0
2017	5	33,33	5	33,33	5	33,33	15	100,0
2018	7	46,67	4	26,67	4	26,67	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

Протягом 2007-2018 рр. відбулося погіршення стану управління запасами досліджуваної сукупності кондитерських підприємств: їх кількість у І групі зросла з 3 (18,75%) до 7 (46,67%), а ІІІ групі скоротилася – із 7 (43,75%) до 4 (26,67%). Таким чином, у майже половини досліджуваних підприємств показники оборотності запасів є низькими. Необґрунтоване

збільшення виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції призводить до втрати частини вартості підприємства через залучення в оборот додаткових фінансових ресурсів.

Одним із актуальних питань для підприємств кондитерської промисловості є управління капіталом. Стратегічне управління капіталом виробників кондитерської галузі України вимагає здійснення вибору об'єктів інвестування, надаючи перевагу високоприбутковим активам і проектам, що пов'язано з прийняттям рішень в умовах підвищеного ризику втрати вартості. Для дослідження ефективності управління власним капіталом використовують показник оборотності власного капіталу. Коефіцієнт розраховується як співвідношення виручки від реалізації продукції до середньорічної суми власного капіталу. Нормативного значення показника не встановлено, позитивним є збільшення. Однак з метою наочного аналізу, нами було виокремлено три групи. До першої групи потрапили підприємства коефіцієнт оборотності власного капіталу, яких нижче 2 (у т.ч. із від'ємними значеннями), до другої – в межах 2-4 і в третю – ≥ 4 (рис. 2.20).

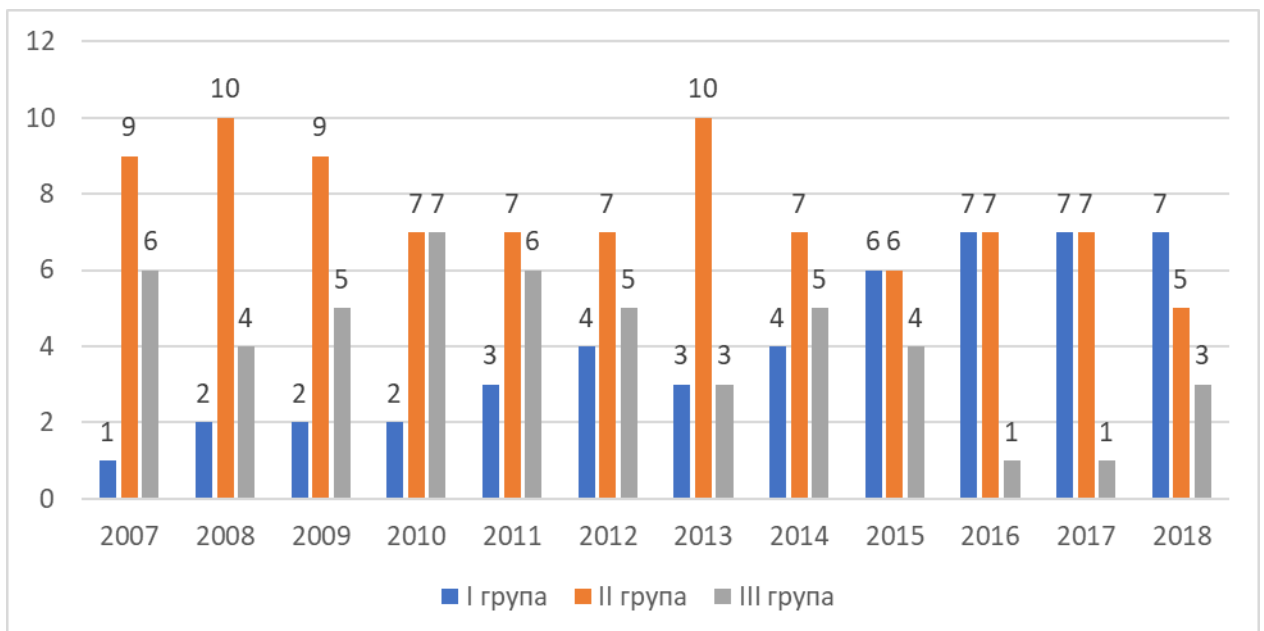


Рис. 2.20. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від значення оборотності власного капіталу за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

Протягом аналізованого періоду відбулося уповільнення оборотності власного капіталу. Кількість підприємств у I групі зросла з 1 до 7 за рахунок скорочення чисельності інших груп – II групи – із 9 до 5, а III групи – із 6 до 3. Нормативне та вище значення показника свідчить про ефективне використання капіталу власників ПАТ «Ласощі», ПАТ Продовольча корпорація «Ясен», ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ «Крафт Фудз Україна», ПрАТ «Кондитерська фабрика «Лагода», ПрАТ «Одесакондитер».

Узагальнюючи результати проведеного дослідження ділової активності кондитерських підприємств, відмітимо, що протягом 2007-2018 рр. прослідковується уповільнення всіх складових активів і капіталу, що негативно позначається на потенціалі створення вартості.

Загальний результат роботи підприємств оцінюється також рівнем ефективності його господарської діяльності: загальним обсягом одержаного прибутку та в розрахунку на одиницю ресурсів. Перейдемо до розгляду показників рентабельності групи досліджуваних підприємств. Відмітимо, що не існує єдиного нормативного значення даних показників, однак з метою аналізу великого масиву даних нами було поділено всі досліджувані підприємства на три групи.

Спочатку зосередимо увагу на показнику рентабельності активів, що показує ефективність використання активів підприємства для генерації прибутку. Відповідно до вище наведеної інформації досліджувані підприємства були поділені на умовні групи. До першої групи, згідно з поділом, потрапили підприємства, значення показника рентабельності активів яких нижче нормативу, тобто до 5% (включаючи від'ємні), до другої – в межах від 5% до 15%, до третьої – від 15% та вище (рис. 2.21).

Згідно даних рис. 2.22 впливає, що рентабельність активів досліджуваних підприємств в основному не перевищувала 5%, оскільки протягом всього досліджуваного періоду 2007-2018 рр. найбільш чисельною була I група підприємств: і зросла із 7 до 10.

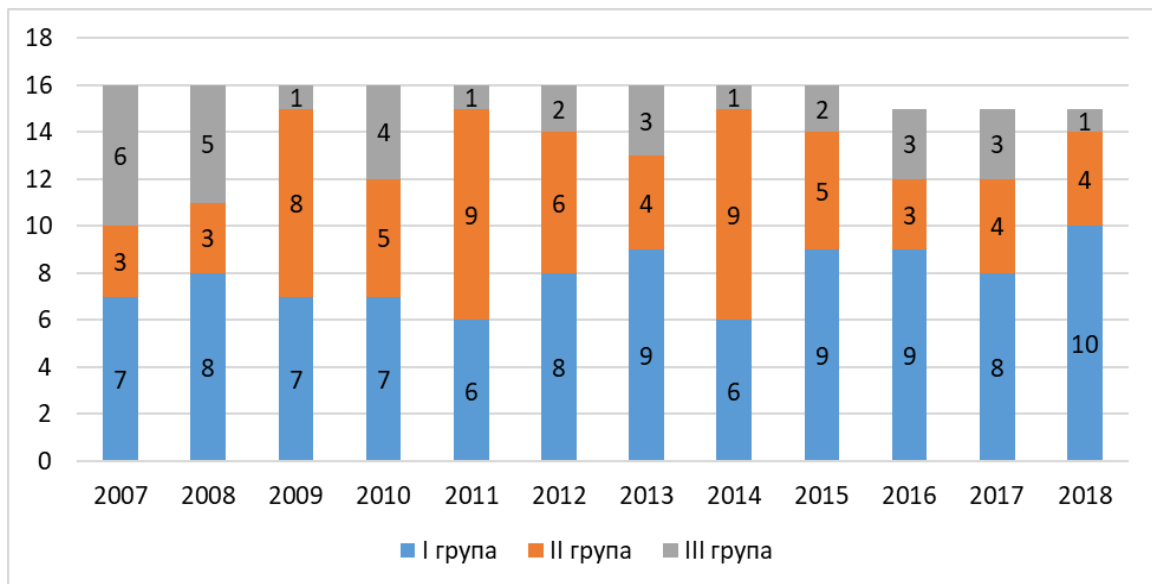


Рис. 2.21. Динаміка кількості досліджуваних кондитерських підприємств залежно від значення рентабельності активів за 2007-2018 роки, од.

Джерело: власні розрахунки

Лише поодинокі корпорації мають рентабельність активів вище 15%. Таким чином, резерв зростання вартості пов'язаний із оптимізацією структури активів поряд зі збільшенням прибутку або збереженням його розміру та зниженням суми витрат.

Показник рентабельності власного капіталу досліджуваних підприємств хоча і знаходиться на низькому рівні, проте має позитивну тенденцію. Коефіцієнт показує скільки прибутку було згенеровано на кожен гривню власних коштів. Даний показник є надзвичайно важливим як для власників (акціонерів, учасників), бо визначає приріст їх добробуту за аналізований період, так і для інших стейкхолдерів, об'єктом уваги яких є вартісні індикатори. Як і по передньому показнику досліджувані підприємства під час аналізу були поділені на умовні групи. До першої групи, згідно з поділом, потрапили підприємства, значення показника рентабельності власного капіталу, яких нижче нормативу, тобто до 5% (включаючи від'ємні); до другої – в межах від 5% до 15% і в третю – більше 15% (табл. 2.20). Протягом аналізованого періоду кількість підприємств I

групи (із найменшою рентабельністю) зросла з 5 (31,25%) до 6 (40,0%). Кількість підприємств, рентабельність власного капіталу яких складає 5-10% збільшилася з 2 (12,5%) до 6 (40,0%) за рахунок скорочення кількості підприємств у III групі – із 9 (56,25%) до 3 (20%), що свідчить про зменшення потенціалу зростання вартості.

Таблиця 2.20

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником рентабельності власного капіталу

Роки	I група (до 5%)		II група (5%-15%)		III група (більше 15%)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага %
2007	5	31,25	2	12,50	9	56,25	16	100,0
2008	4	25,00	5	31,25	7	43,75	16	100,0
2009	6	37,50	5	31,25	5	31,25	16	100,0
2010	6	37,50	3	18,75	7	43,75	16	100,0
2011	3	18,75	7	43,75	6	37,5	16	100,0
2012	6	37,50	6	37,50	4	25	16	100,0
2013	5	31,25	7	43,75	4	25	16	100,0
2014	5	31,25	5	31,25	6	37,5	16	100,0
2015	6	37,50	7	43,75	3	18,75	16	100,0
2016	6	40,00	3	20,00	6	40	15	100,0
2017	6	40,00	2	13,33	7	46,67	15	100,0
2018	6	40,00	6	40,00	3	20	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

Враховуючи результати попередніх розрахунків, можна передбачити, що резервом зростання показника є як зменшення витрат, в т. ч. операційних, збутових, що дозволить підвищити чистий прибуток, так і активізація роботи з нарощування доходу. Тому, робота в цьому напрямку дозволить підвищити рентабельність власного капіталу досліджуваної групи кондитерських підприємств. Негативна динаміка спостерігається щодо показника рентабельності діяльності досліджуваних підприємств. Коефіцієнт розраховується як відношення чистого прибутку до виручки від реалізації

продукції та характеризує ефективність виробництва. Показники рентабельності діяльності для проведення аналізу були поділені на умовні групи. До першої групи, згідно з поділом, потрапили підприємства значення показника рентабельності, яких до 0,0 (від'ємні), до другої – в межах від 0,0 до 5,0% і до третьої – від 5,0% та вище (табл. 2.21).

Таблиця 2.21

Поділ досліджуваної групи кондитерських підприємств України за показником рентабельності продаж

Роки	I група (до 0)		II група (0-5%)		III група (>5%)		Всього	
	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств у групі	питома вага, %	кількість підприємств	питома вага, %
2007	0	0,00	9	56,25	7	43,75	16	100,0
2008	0	0,00	10	62,50	6	37,5	16	100,0
2009	4	25,00	8	50,00	4	25	16	100,0
2010	3	18,75	8	50,00	5	31,25	16	100,0
2011	3	18,75	5	31,25	8	50	16	100,0
2012	2	12,50	9	56,25	5	31,25	16	100,0
2013	2	12,50	7	43,75	7	43,75	16	100,0
2014	2	12,50	6	37,50	8	50	16	100,0
2015	4	25,00	7	43,75	5	31,25	16	100,0
2016	4	26,67	4	26,67	7	46,667	15	100,0
2017	3	20,00	5	33,33	7	46,667	15	100,0
2018	3	20,00	8	53,33	4	26,667	15	100,0

Джерело: власні розрахунки

Збиткові підприємства об'єднані у I групу, кількість підприємств, що складають її коливалася від 0 протягом 2007-2008 рр. до 4 (четверта частина та більше) протягом 2009, 2015, 2016 років. Найбільш чисельною є II група прибуткових підприємств, у яких рентабельність не перевищує 5 коп. з 1 грн., проте вона скоротилася із 9 до 8. Натомість кількість корпорацій у III групі (з рентабельністю вище 5%) скоротилася з 7 до 4. Пошук можливостей підвищення рентабельності пов'язаний зі збільшенням чистого прибутку, який формується як результат здійснення всіх видів діяльності - операційної, фінансової, інвестиційної.

Зростання прибутку та рентабельність має велике значення не тільки для подальшого розвитку підприємств кондитерської промисловості, але й усього господарства України, оскільки являє собою джерело коштів для формування доходної частини бюджетів. Величина прибутку є відображенням спроможності підприємства своєчасно реагувати на зміни у зовнішньому середовищі, своєчасно адаптуватися до них. При цьому прибуток є елементом системи як до пасивної, так і активної адаптації [35, с.8].

На практиці широко використовується велика кількість показників оцінки прибутку кондитерських підприємств, сукупність яких всебічно відображає ефективність операційної, інвестиційної й фінансової діяльності.

Для здійснення фінансової діагностики показників фінансової результативності корпоративних підприємств кондитерської галузі (Додаток В табл. В.2) автором дисертації виділено такі критерії: беззбитковість діяльності, тенденції динаміки чистого прибутку (зростання, зменшення, невизначеність тренду); тенденції кумулятивного чистого прибутку (чистого прибутку, що розраховується підсумком, що наростає); наявність непокритих збитків в балансі підприємства (розділ І пасиву «Власний капітал»); рівень чистого прибутку, що залишається нерозподіленими [36, с.312]. Із досліджуваної сукупності сім корпоративних підприємств протягом 2007-2018 рр. продемонстрували беззбиткову діяльність:

- ПАТ «Рошен» (протягом 2007-2012 рр. обсяг річного чистого прибутку збільшився з 0,65 млн грн до 175,8 млн грн, а до кінця періоду скоротився до 3,9 млн грн. у 2018 р.);

- ПрАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (стійке зростання чистого прибутку спостерігалось з 2007 р. до 2015 р. – із 1,0 млн грн до 110,0 млн грн, протягом 2016-2018 рр. мало місце скорочення з 47,49 млн грн до 2,97 млн грн);

- ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» (стабільна прибуткова діяльність – із мінімальним значенням чистого прибутку 2,44 млн грн у 2015 р., із максимальним значенням – 31,31 млн грн у 2012 р.);

- ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (чистий прибуток протягом 2007-2015 рр. коливався на рівні 9,86 млн грн – 54,97 млн грн, після його скорочення майже до нульового рівня у 2015 р. за підсумками 2017 р. та 2018 р. обсяг чистого прибутку суттєво збільшився – відповідно до 443,6 млн грн та 234,6 млн грн);

- ПрАТ «Харківська бісквітна фабрика» (отримання чистого прибутку було відносно стабільним протягом 2007-2015 рр. на рівні 37,68 млн грн – 65,73 млн грн, зростання його рівня відбулося у 2016-2018 рр. до 131,8 млн грн – 176,5 млн грн);

- ПрАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА» (стабільне отримання річного чистого прибутку на рівні 2 млн грн – 7,4 млн грн, окрім 2007 р. (0,39 млн грн);

- ПрАТ «Крафт Фудз Україна» (ПрАТ «Монделіс Україна» з 2014 р.) – стабільне зростання чистого прибутку із 2007 р. по 2015 р. із 200,7 млн грн до 512,6 млн грн, його скорочення протягом останніх років до 111,0 млн грн.

П'ять корпоративних підприємств мали ситуативні збитки при переважно стабільній діяльності:

- ПрАТ «Виробниче об'єднання» Конті» – (-186,2 млн грн у 2010 р., - 431,1 млн грн у 2018 р.);

- ПАТ «Полтавакондитер» (ПрАТ «Домінік» із 2016 р.) – (-120,8 млн грн. у 2008 р.);

- ПАТ «Ласощі» (-2,99 млн грн у 2015 р., -4,24 млн грн у 2015 р.);

- ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (-0,77 млн грн у 2009 р., - 1,29 млн грн у 2010 р.);

- ПрАТ «Кондитерська фабрика «ЛАГОДА» (-0,38 млн грн у 2009 р.).

Чотири кондитерські підприємства мають системні збитки:

- ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» – збиткова діяльність протягом 2010-2015 рр. в інтервалі (-0,18 млн грн) – (-1,10 млн грн). Дані фінансової звітності за 2016 р. і наступні роки не оприлюднювалися через те, що підприємство знаходиться на тимчасово окупованій території Донецької обл. (м. Торез);

- ПрАТ «Одесакондитер» – значний обсяг збитків протягом 2014-2018 рр., який зменшився із (-26,87 млн грн) до (-15,30 млн грн);

- ПрАТ «АВК» – відносно невеликий рівень збитків 2010 р. і 2011 р. (відповідно -156,5 млн грн і -145,3 млн грн) на фоні від’ємних фінансових результатів кінця аналізованого періоду (від -828,6 млн у 2018 р. грн до -1370,4 млн грн у 2017 р.). Значний вплив на погіршення фінансового стану мала втрата концерном «АВК» частини активів в окупованому м. Донецьку і перенесення діяльності до м. Маріуполь;

- ПрАТ Запорізька кондитерська фабрика – збитковими є майже дві третини аналізованих часових періодів: 2009-2013 рр. (за виключенням 2010 р.) – розмір збитків варіював від -0,42 млн грн до 15,68 млн грн; 2015-2017 рр. – величина від’ємного фінансового результату змінювалася від -1,52 млн грн до -11,25 млн грн.

Важливим показником діяльності підприємства є кумулятивний прибуток, оскільки демонструє здатність накопичувати прибутки у разі отримання додатних фінансових результатів, або можливість погашення збитків – у протилежному випадку. Перша група – чітко виражену тенденцію до зростання кумулятивного прибутку протягом 2007-2018 рр. має більше половини кондитерських підприємств (десять): ПАТ «РОШЕН» (із 0,65 млн грн до 367,1 млн грн), ПрАТ «ВО» Конті» (із 43,58 млн грн до 2418,3 млн грн, за виключенням 2009 р., коли збитки склали -73,96 млн грн), ПрАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (із 1,00 млн грн до 709,3 млн грн), ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (із 54,97 млн грн до 958,1 млн грн), ПАТ «Полтавакондитер» (із 38,90 млн грн до 189,2 млн грн – за виключенням 2008-2010 рр., коли кумулятивні збитки скоротилися з -47,01

млн грн до -3,22 млн грн), ПрАТ «Харківська бісквітна фабрика» (із 38,42 млн грн до 897,8 млн грн), ПрАТ «Крафт Фудз Україна» (із 200,7 млн грн до 3283,1 млн грн). До зазначеної (першої) групи слід віднести підприємства з меншим масштабом фінансових результатів і меншим темпом їх приросту: ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» (із 6,97 млн грн до 96,47 млн грн); ПрАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка» (із 0,39 млн грн до 52,19 млн грн); ПрАТ «Кондитерська фабрика «ЛАГОДА»» (із 1,15 млн грн до 24,48 млн грн).

Друга група (два кондитерських підприємства) має чітко виражену тенденцію до скорочення кумулятивного прибутку протягом аналізованого періоду: ПрАТ Запорізька КФ (із 36,39 млн грн у 2007 р. до 1,18 млн грн у 2018 р.), ПрАТ «АВК» (із 74,80 млн грн у 2007 р. до від'ємного фінансового результату 2018 р. (-3011,1 млн грн) – при кумулятивних збитках 2011-2013 рр., 2016-2017 рр.

Третя група кондитерських підприємств має відносно стабільні обсяги кумулятивного прибутку протягом аналізованого періоду (3 підприємства), або його коливання без чітко вираженого тренду (1 підприємство). До першої підгрупи відносять: ПАТ «Ласощі» (зміна кумулятивного прибутку від -2,73 млн грн у 2016 р. до 4,51 млн грн у 2014 р.), ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (від -1,79 млн грн у 2010 р. до 6,68 млн грн у 2018 р., при цьому протягом 2009-2011 рр. мав місце від'ємний кумулятивний прибуток), ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» (коливання кумулятивного прибутку в інтервалі від -1,47 млн грн до 1,63 млн грн протягом 2007-2018 рр.). Друга підгрупа представлена ПрАТ «Одесакондитер» – протягом 2007-2013 рр. обсяг кумулятивного прибутку збільшився із 6,65 млн грн до 44,00 млн грн, а потім почав скорочуватися, а, розпочинаючи з 2016 р., його від'ємні значення почали збільшуватися за модулем – із (-6,04 млн грн) до (-37,10 млн грн) у 2018 р.

Обсяг нерозподіленого прибутку, як і кумулятивного прибутку, розраховується підсумком, що наростає, але, на відміну від нього, залежить

від вхідного сальдо і від пропорцій розподілу прибутку поточного року і використання прибутку минулих років [37, с. 117].

Перша група - чітко виражену тенденцію до зростання нерозподіленого прибутку протягом 2007-2018 рр. має 10 кондитерських підприємств, у т.ч. дев'ять – без від'ємних значень: ПАТ «РОШЕН» (із 4,04 млн грн до 354,9 млн грн), ПрАТ «ВО» Конті» (із 97,7 млн грн до 572,8 млн грн), ПрАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (із 0,20 млн грн до 676,0 млн грн), ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (із 54,97 млн грн до 958,1 млн грн), ПрАТ «Харківська бісквітна фабрика» (із 128,8 млн грн до 899,2 млн грн), ПрАТ «Крафт Фудз Україна» (із 200,3 млн грн до 1759,9 млн грн). До зазначеної (першої) групи слід віднести підприємства з меншим обсягом нерозподіленого прибутку і меншим темпом їх приросту: ПАТ «Полтавакондитер» (із 63,7 млн грн до 251,4 млн грн), ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» (із 16,5 млн грн до 49,2 млн грн), ПрАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка» (із 0,01 млн грн до 26,2 млн грн). В умовах ПрАТ «Кондитерська фабрика «ЛАГОДА»» обсяг нерозподіленого прибутку стабільно зростає від 0,69 млн грн до 15,6 млн грн, за виключенням 2009 р., де непокриті збитки становили -0,17 млн грн.

Друга група (чотири кондитерських підприємства) має чітко виражену тенденцію до скорочення нерозподіленого прибутку до від'ємних значень протягом аналізованого періоду 2007-2018 рр.: ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» (із 1,64 млн грн до -1,54 млн грн у 2015 р.), ПрАТ «Одесакондитер» (із 6,34 млн грн до -70,5 млн грн), ПрАТ «АВК» (із 87,3 млн грн до -2676,1 млн грн), ПрАТ Запорізька КФ (із 13,7 млн грн у 2008 р. до -18,9 млн грн).

Третя група кондитерських підприємств має відносно стабільні обсяги нерозподіленого прибутку і несистемні непокриті збитки протягом аналізованого періоду (2 підприємства): ПАТ «Ласоці» (від -3,40 млн грн до 3,99 млн грн), ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (від -0,91 млн грн до 6,91 млн грн).

У більшості кондитерських підприємств накопичення прибутку превалює над його розподілом. По мірі зниження питомої ваги приросту нерозподіленого прибутку у кумулятивному прибутку підприємства розташовується у такому порядку: ПАТ «Полтавакондитер» (99,23%); ПАТ «РОШЕН» (95,56%); ПрАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (95,27%); ПрАТ «АВК» (91,78%); ПрАТ «Харківська бісквітна фабрика» (85,81%); ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» (83,35%); ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (82,8%); ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (76,19%); ПрАТ «КФ «Лагода» (60,99%); ПрАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА» (50,25%). Процеси споживання капіталу превалюють над процесами його накопичення у таких підприємств, про що свідчить питома вага приросту нерозподіленого прибутку у кумулятивному прибутку підприємства менше 50%: ПАТ «Ласощі» (48,16%), ПрАТ «Крафт Фудз Україна» (47,5%), ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» (33,93%), ПрАТ «ВО» Конті» (19,65%).

Аномальні значення аналізованої питомої ваги має ПрАТ «Одесакондитер» (207,1%) і ПрАТ Запорізька КФ (-2766%). В умовах ПрАТ «Одесакондитер» від'ємне значення приросту нерозподіленого прибутку (втрата капіталу) становить -76,8 млн грн, а кумулятивний збиток - 37,1 млн грн, у т.ч. за рахунок суми річних збитків -81,1 млн грн. В умовах ПрАТ Запорізька КФ від'ємне значення приросту нерозподіленого прибутку (втрата капіталу) становить -32,6 млн грн, а кумулятивний прибуток 1,18 млн грн, який сформувався за рахунок перевищення суми річних прибутків (42,6 млн грн) над збитками (-41,4 млн грн).

Таким чином, за рівнем фінансових результатів та їх динамікою кондитерські підприємства можна згрупувати за секторами таким чином (табл. 2.22). Найбільш чисельним є 1 сектор (беззбиткова діяльність, зростання кумулятивного прибутку) – 7 підприємств: «Рошен», «Вінницька КФ», «ЯСЕН», «Світоч», «Харківська БФ», «Харків'янка», «Крафт Фудз

Україна». У 2 сектор (ситуативні збитки, зростання кумулятивного прибутку) входить 3 підприємства: «Конті», «Полтавакондитер», «Лагода».

Таблиця 2.22

**Групи кондитерських підприємств за рівнем фінансових
результатів та їх динамікою**

Рівень фінансових результатів	Кумулятивний прибуток					
	Зростання		Скорочення		Відносна стабільність / коливання	
Беззбиткова діяльність	1 сектор	7*	4 сектор	0	7 сектор	0
	ПАТ «Рошен ПАТ «ВКФ», ПАТ «ЯСЕН», ПАТ «Львівська КФ «Світоч» ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ «КФ фабрика «Харків'янка», ПАТ «Крафт Фудз Україна»					
Ситуативні збитки	2 сектор	3	5 сектор	0	8 сектор	0
	ПрАТ «ВО» Конті» ПАТ «Полтавакондитер» ПрАТ «КФ «Лагода»				ПАТ «Ласощі» ПАТ «Рівненська КФ»	
Системні збитки	3 сектор	0	6 сектор	2	9 сектор	2
			ПрАТ «АВК» ПрАТ «Запорізька КФ»		ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» ПрАТ «Одесакондитер»	

Джерело: власна розробка

*Примітка: * - кількість підприємств із досліджуваної сукупності, що потрапили до відповідного сектора*

По два підприємства входять у такий сектор: 6 сектор (системні збитки, скорочення кумулятивного прибутку) – «АВК», «Запорізька КФ»; 8 сектор (ситуативні збитки, відносна стабільність / коливання) – «Ласощі», «Рівненська КФ»; 9 сектор (системні збитки, відносна стабільність / коливання) – «Торезька харчосмакова фабрика», «Одесакондитер».

Для підведення підсумків дослідження виконаємо аналіз за моделлю *DuPont* [38, с. 267]. Рентабельність власного капіталу (РВК) розраховується за формулою:

$$РВК = РП * ОА * МК, \quad (2.1)$$

де РП – рентабельність продаж;

ОА – оборотність активів;

МК – мультиплікатор капіталу.

Зміну РВК під впливом окремих факторів розрахуємо за формулою способом абсолютних різниць:

- під впливом рентабельності продаж:

$$\Delta РВК (РП) = \Delta РП * ОА_o * МК_o, \quad (2.2)$$

- під впливом оборотності активів:

$$\Delta РВК (ОА) = РП_1 * \Delta ОА * МК_o, \quad (2.3)$$

- під впливом мультиплікатора капіталу:

$$\Delta РВК (МК) = РП_1 * ОА_1 * \Delta МК, \quad (2.4)$$

Згідно моделі, рентабельність власного капіталу залежить від трьох факторів: прибутковості продажів, оборотності активів і коефіцієнту фінансової залежності. Перший фактор узагальнює форму фінансової звітності «Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний капітал)», другий – Актив форми звітності «Баланс», третій – Пасив форми звітності «Баланс».

Щорічна зміна рентабельності власного капіталу досліджуваних підприємств значно варіює, що свідчить про відсутність сталості у їх функціонуванні (табл. В.3). У ПАТ «Рошен» максимальний приріст мав місце у 2012 р. (63,57%), максимальне скорочення – у 2013 р. (-90,5%), у ПрАТ «ВО «Конті» – максимальний приріст у 2011 р. (101,0%), максимальне скорочення – у 2010 р. (70,72%), у ПАТ «Полтавакондитер» - максимальний приріст у 2010 р. (109,6%), максимальне скорочення – у 2009 р. (-126,8%), ПАТ «Ласоці» – максимальний приріст у 2016 р. і 2017 р. – відповідно 369,0% і 188,0%, максимальне скорочення у роки, що є попередніми, або

наступними – 2015 р. і 2018 р. (-120,4%) і (-358,9%), ПрАТ «АВК» – 1294,3% (максимум) у 2016 р. і (-1215,9%) у 2017 р.

Значно менший розмах варіації притаманний ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» – відповідно 40,22% у 2009 р. (максимум) і (-29,0%) у 2015 р., ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» – відповідно 79,9% у 2013 р. (максимум) і (-82,9%) у 2015 р., ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» – 58,7% у 2011 р. (максимум) і (-27,1%) у 2013 р., ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» - 66,5% у 2017 р. (максимум) і (-40,44%) у 2018 р., ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» - 13,06% у 2016 р. (максимум) і (-10,0%) у 2009 р., ПАТ «Крафт Фудз Україна» - 6,06% (максимум) у 2012 р. і (-40,14%) у 2009 р., ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» - 90,19% (максимум) у 2015 р. і (-72,6%) у 2014 р., ПрАТ «Запорізька КФ» - 117,4; (максимум) у 2016 р. і (-178,4%) у 2015 р.

Невеликі розмахи варіації притаманні ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА» – максимум - 4,7% у 2010 р., мінімум – (-4,61%) у 2015 р., ПрАТ «Кондитерська фабрика «Лагода» – максимум – 19,3% у 2010 р. і мінімум (-10,47%) у 2013 р., ПрАТ «Одесакондитер» – максимум - 18,1% у 2015 р. і мінімум (-96,6%) у 2018 р.

Для оцінки внеску факторів у зміну рентабельності власного капіталу розраховано її структуру (Додаток В табл. В.4). За середніми даними 2008-2018 рр. найбільший внесок у зміну результуючого показника мало скорочення рентабельності в умовах ПрАТ «АВК» – (-239%), ПАТ «РОШЕН» (-21,7%), а також зростання – більше 100%: ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА» – 102,7%, ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» – 109,9%, ПАТ «Полтавакондитер» – 124,1%, ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» – 152,3%, ПрАТ Запорізька КФ – 178,8%, ПрАТ «ВО «Конті» – 267,9%, ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» – 277,4%, ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» – 436,9%.

Уповільнення оборотності активів обумовило скорочення рентабельності власного капіталу на 9 підприємствах (56,25%), найбільшим

(більше 100%) є вплив оборотності активів в умовах таких підприємств: ПрАТ «Кондитерська фабрика «Лагода» (-136,6%), ПрАТ «ВО «Конті» (-139%), ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» (-144%) (табл. 3.12). Серед 7 підприємств, на яких спостерігалось зростання оборотності активів, і, відповідно, рентабельності власного капіталу, слід виділити за найбільшим ступенем впливу: ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА» (60,6%), ПАТ «Крафт Фудз Україна» (98,1%), ПАТ «РОШЕН» (108,5%), ПрАТ «АВК» (304,9%).

Зростання мультиплікатора капіталу позитивно вплинуло на його рентабельність на 7 підприємствах (43,75%), у т.ч. найбільший вплив спостерігається в умовах: ПАТ «Ласощі» (99,8%), ПрАТ «Кондитерська фабрика «Лагода» (143,1%). Скорочення мультиплікатора, і, відповідно, рентабельності власного капіталу, мало місце на 9 підприємствах, у т.ч. найбільше – ПрАТ «ВО «Конті» (-28,9%), ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» (-33,4%), ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (-43,9%), ПАТ «Крафт Фудз Україна» (49,7%), ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА» (-63,3%), ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (-319,6%). Таким чином, за кількістю підприємств найбільш вагомим чинником зростання рентабельності власного капіталу є збільшення рентабельності продаж (87,5%), рівновеликий вплив мають оборотність активів і мультиплікатор капіталу (43,75%).

Комплексна оцінка показників ділової активності дозволила встановити, що у цілому досліджуваним кондитерським корпоративним підприємствам притаманна досить висока оборотність активів і капіталу, за виключенням дебіторської і кредиторської заборгованості. Стримують потенціал зростання вартості відносно низькі показники рентабельності. Проте фінансова діагностика із використанням моделі Дюпон показала, що основним драйвером зростання рентабельності власного капіталу є рентабельність продаж. Проте, зважаючи на достатній показник фінансової автономії у більшості досліджуваних кондитерських корпоративних

підприємств можна підсилити дію мультиплікатора і підвищити рентабельність власного капіталу за рахунок залучення в оборот позикового капіталу.

Основними заходами щодо підвищення потенціалу створення вартості полягають у наступному:

Активізація використання фондowych інструментів по мірі зміцнення конкурентних позицій корпорацій на фінансовому ринку шляхом залучення пайового та боргового зобов'язання.

Підвищення якості корпоративного управління шляхом впровадження моніторингу та аналізу відповідності показників публічних акціонерних товариств вимогам лістингу фондowych бірж, включенню їх цінних паперів до біржових реєстрів та формування ринкового курсу.

Прогнозування потенціалу створення вартості корпоративних підприємств на основі використання методів ЕВМ, що враховує вплив змін внутрішнього і зовнішнього середовища на їх ринкову вартість.

Інтеграція політики пропорційних дивідендів у загальну стратегію корпоративних підприємств, коли дивіденди залежать від ринкової капіталізації.

Організація раціональної системи фінансового контролінгу на основі поєднання інструментів менеджменту ЕВМ, що дозволить сформулювати релевантну інформацію щодо потенціалу створення вартості корпоративних підприємств та запобігання ризикам втрат вартості.

Висновки до 2 розділу

1. За результатами проведеної фінансової діагностики зовнішнього середовища вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами в харчовій промисловості України зроблено висновок, що ця

галузь є привабливою у вітчизняній економіці, формує близько чверті ВВП і забезпечує базові потреби споживачів. Акцент зроблено на сегмент кондитерських виробів, які задовольняють додаткові потреби споживачів у продуктах харчування. Кондитерський ринок характеризується високим рівнем конкуренції і великою кількістю виробників, проте має високу концентрацію у розрізі найбільших корпорацій.

2. Визначено основні тенденції кондитерського ринку є: скорочення обсягів виробництва і оптового товарообороту; структурні зрушення; скорочення виробництва у суміжних галузях; від'ємне сальдо експорту та імпорту цукру та кондитерських виробів; обмеження експортних можливостей вітчизняної кондитерської промисловості недостатньою відповідністю вимогам безпеки і якості харчової продукції; зміна цінової політики кондитерських підприємств; стійке зростання прибутку до оподаткування, питомої ваги прибуткових підприємств і рентабельності операційної діяльності великих та середніх підприємств. Це дозволило оцінити позиціонування їх на ринку та визначити фактори, які пов'язані з ризиком втрати вартості кондитерських корпорацій:

3. Для здійснення фінансової діагностики вартісно-орієнтованого управління корпоративними кондитерськими підприємствами обґрунтовано критерії поділу досліджуваних кондитерських підприємств України на три групи в розрізі фінансових показників, виходячи з розмаху варіації їх значень (середні, нижче середніх, вище середніх). Визначено показники, галузеві значення яких відрізняються від загальноприйнятих у кращу сторону: коефіцієнт поточної ліквідності (покриття) – 3 при нормі 2, коефіцієнт автономії 0,6 при нормі 0,5. На основі аналізу зроблено висновок, що підприємствам кондитерської промисловості притаманна висока оборотність активів і капіталу. Дебіторська заборгованість у середньому в 1-2 рази перевищує кредиторську. Використання запропонованого підходу дозволило побудувати узагальнюючі оцінки фінансового стану кондитерських

корпоративних підприємств, провадити їх порівняння з погляду ефективності фінансування та визначення потенціалу створення вартості.

4. Формалізовано драйвери вартості корпоративних підприємств кондитерської галузі, представлених індикаторами фінансової результативності: системність / ситуативність прибутків / збитків; кумулятивні прибутки / збитки – збільшення, скорочення, відносна стабільність / коливання; динаміка нерозподілених прибутків; питома вага приросту нерозподіленого прибутку у кумулятивному прибутку та на їх основі здійснено поділ досліджуваної сукупності підприємств за секторами матриці за рівнем потенціалу зростання інтервальної вартості.

5. На основі визначеного кумулятивного прибутку продемонстровано здатність корпоративних кондитерських підприємств накопичувати економічні вигоди у разі отримання додатних фінансових результатів, або можливість погашення збитків – у протилежному випадку. Виконано логічну ув'язку показників, виходячи з того, що обсяг нерозподіленого прибутку, як і кумулятивного прибутку, розраховується підсумком, що наростає, але, на відміну від нього, залежить від вхідного сальдо і від пропорцій розподілу прибутку поточного року і використання прибутку минулих років.

6. Прикладна значущість дослідження ґрунтується на аналізі фінансової звітності 16 кондитерських підприємств за даними 2007-2018 рр. Його результатом стало групування дослідженої сукупності підприємств за рівнем фінансових результатів та їх динамікою. У найбільшій кількості підприємств (10, або 62,5% їх загальної чисельності) фінансові результати є вагомим джерелом зростання їх вартості, незважаючи на ситуативні збитки, які спостерігалися у трьох акціонерних підприємствах. Незначний вплив фінансових результатів на приріст або знецінення власного капіталу мав місце у чотирьох підприємств (25% їх загальної чисельності) із ситуативними і системними збитками. У найгіршій ситуації опинилися два підприємства (12,5% їх загальної чисельності), які входять до сектора з ознаками (системні збитки, скорочення кумулятивного прибутку).

7. Роль фінансових результатів як чинників зростання вартості кондитерських підприємств підсилюється політикою розподілу прибутку. Доведено, що переважна більшість акціонерних товариств робить акцент на накопиченні капіталу і лише незначна – на його споживанні.

Результати фінансової діагностики дозволили виявити джерела створення моментної та інтервальної вартості, яка формує їх бізнес -модель у відносинах з контрагентами (постачальниками, покупцями, споживачами), а також добробут власників із урахуванням ризиків зовнішнього і внутрішнього середовища. Подальше дослідження орієнтовано на обґрунтування пріоритетних напрямків фінансової діагностики у забезпечені стійкості потенціалу створення вартості корпоративними підприємствами.

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [33; 36; 37].

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 2

1. Поліщук І. Р., Колеснікова М. Л. Оцінка фінансового стану підприємств кондитерської галузі: стратегічний аспект. *Молодий вчений*. 2015. № 4(2). С. 26-30.
2. Конєва Т. А., Маляренко А. В. Фінансування операційної діяльності та показники фінансового стану підприємств кондитерської галузі України. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. Економічні науки*. 2017. Вип. 27(3). С. 46-49.
3. Махнуша С. В., Березова С. М. Наукові підходи та практичні аспекти оцінки ринкових позицій бренда (на прикладі галузі шоколадних і кондитерських виробів України). *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2012. № 1. С. 105-113.
4. Ібрагімов Е. Е. Вплив споживчого капіталу на формування корпоративної системи стратегічного планування кондитерських підприємств. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2013. № 1. С. 218-228.
5. Климаш Н. І. Методичні основи управління ефективністю діяльності підприємств кондитерської промисловості з позиції вартісно-орієнтованого підходу. *Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу*. 2013. № 4. С. 99-103.
6. Авраменко И. В. Повышение конкурентоспособности предприятия кондитерской промышленности средствами портфельных инноваций. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва*. 2014. № 1. С. 218-223.
7. Авраменко И. В. Анализ динамики производства и потребления кондитерских изделий. *Вісник Дніпропетровського університету. Сер. Економіка*. 2013. Т. 21. Вип. 7(4). С. 77-82.
8. Бай С. І., Святненко Л. М. Напрямки підвищення ефективності антикризового управління підприємством. *Економіка і підприємництво: стан та перспективи*. Київ: КНТЕУ, 2001. С. 27-34.

9. Лігоненко Л. О. Антикризове управління підприємством. Київ: КНТЕУ, 200. 824 с.
10. Тарасенко Н. В. Економічний аналіз діяльності промислового підприємства. Львів: ЛБІ НБУ, 2005. 485 с.
11. Павловська О. В. Удосконалення методів аналізу фінансового стану підприємств. *Фінанси України*. 2005. №11. С. 54-61.
12. Мартинюк Л. А. Особливості оцінювання фінансового стану вітчизняних підприємств: методичні підходи та практика їх застосування. *Стратегія економічного розвитку України*. 2012. № 31. С. 124–131.
13. Міценко Н.Г, Сорока У.П. Фінансовий аналіз як метод діагностики фінансового стану підприємства. *Науковий Вісник*. 2005. Вип. 15.2. С. 187-192.
14. Островська О. А. Інновації у фінансовій діагностиці вітчизняних підприємств. *Фінанси України*. 2011. № 9. С. 110-119.
15. Косова Т.Д., Ярошевська О.В., Соломіна Г.В. Діагностика і регулювання фінансового потенціалу суб'єктів господарювання в системі стратегічного антикризового управління. *Економіка та держава*. 2020. №4. С. 14-18.
16. Косова Т.Д., Ярошевська О.В., Соломіна Г.В. Фінансова діагностика і регулювання потенціалу стратегічного вартісно-орієнтованого розвитку корпоративних підприємств. *Ефективна економіка*. 2020. №4. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/4_2020/4.pdf (дата звернення: 23.05.2020).
17. Савчук Д. Г. Антикризовий фінансовий контролінг на підприємстві: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 ; Терноп. нац. екон. ун-т. Тернопіль, 2015. 20 с.
18. Савчук Д. Фінансова діагностика як складова антикризового контролінгу на підприємстві. *Економіст*. 2014. №. 11. С. 41-44.
19. Лазебна І. Ринок кондитерських виробів України. *Товари і ринки*. 2011. № 1. С. 67-76.

20. ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика». URL: https://youcontrol.com.ua/ru/catalog/company_details/00376165/
21. Циган Р. М. Обґрунтування розвитку експортних можливостей кондитерської промисловості. Агросвіт. 2016. № 24. С. 86-92.
22. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах: Закон України від 23.03.2017 № 1983-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1983-19> (дата звернення: 23.05.2020).
23. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 № 514. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17> (дата звернення: 23.05.2020).
24. Кальна Т. А. Прийоми фінансового аналізу: переваги та недоліки. *Економічний аналіз*. 2014. Т. 15. № 2. С. 13-18.
25. Кривоніс А. О. Перспективні ніші кондитерського ринку України. *Економіка і регіон*. 2012. № 3. С. 89-92.
26. Фінансові результати до оподаткування за видами економічної діяльності промисловості з розподілом на великі та середні підприємства. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2018/fin/fin_rez/fn_pr_vsm/fn_pr_vsm_u/fn_pr_vs_u_318.htm (дата звернення: 23.05.2020).
27. Рентабельність операційної діяльності підприємств за видами економічної діяльності промисловості. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2019/fin/rodp/rodp_pr/rodp_pr_u/rodp_pr_319_u.htm (дата звернення: 23.05.2020).
28. Pro-Consulting. URL: <https://pro-consulting.ua/ua/issledovanie-rynka/analiz-rynka-konditerskih-izdelij-v-ukraine-2019-god> (дата звернення: 23.05.2020).
29. Обсяг продажу і запаси товарів (продукції) на підприємствах оптової торгівлі. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2019/sr/obs_prod_i_zap_tovariv/obs_pz_ot_0919.xls (дата звернення: 23.05.2020).

30. Самооцінка домогосподарствами України доступності окремих товарів та послуг (за даними вибіркового обстеження умов життя домогосподарств) за 2017 рік. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2018/gdvdg/sdg_dtp_2017.zip (дата звернення: 05.06.2019).

31. Виробництво основних видів промислової продукції URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/pr/prm_ric/xls/vov20XX_u.xl (дата звернення: 23.05.2020).

32. Економічна статистика / Економічна діяльність / Діяльність підприємств. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2018/fin/pssg/pssg_u/ksg_ek_2010_2018_u.xlsx (дата звернення: 07.03.2020).

33. Євтушенко М.В. Фінансова стійкість як передумова зростання вартості корпоративних підприємств. *Наука і цивілізація – 2020*: матеріали XVI Міжнар. наук.-практ. конф., 30 січня – 07 лютого 2020 р. Т. 7. Економічні науки. Шеффільд: ТОВ Наука і Освіта, 2020. С. 48-50.

34. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ). URL. <https://smida.gov.ua/> (дата звернення: 23.05.2020).

35. Кравченко О. О., Кутя Н. Прогнозування прибутку підприємства в умовах нестабільної економіки. *Інтернаука. Сер. Економічні науки*. 2017. № 1 (1). С.7-11.

36. Костирко Л.А., Євтушенко М.В. Фінансова результативність як драйвер вартості корпоративних підприємств кондитерської галузі. *Молодий вчений*. 2019. № 10 (74). С. 309-315.

37. Євтушенко М.В. Фінансова діагностика результативності кондитерських корпорацій: вартісний аспект. *Іноземні інвестиції: сучасні виклики та перспективи*: матеріали Всеукр. наук.-практ. конф., 05 лист. 2019 р. Київ: НУХТ, 2019. С. 115-119.

38. Бригхем, Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: полный курс: у 2-х т. / пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа.1998. Т.2. 669 с.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ ДІАГНОСТИКИ У ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОМУ УПРАВЛІННІ КОРПОРАТИВНИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ

3.1. Оцінка якості моделей фінансової діагностики стійкості потенціалу створення вартості корпоративних підприємств

Діагностики фінансової стійкості базується на універсальних методах аналізу різних груп активів та пасивів підприємств. Поширеними залишаються методи оцінки фінансового стану корпоративних підприємств на основі аналізу рейтингів, присвоєних провідними рейтинговими агенціями (*Standard & Poor's, Moody's Rating, Fitch Rating*), або аналогічних рейтингів, присвоєних іншими міжнародними рейтинговими агентствами, визначеними Національним банком України. Зазначені методи використовуються при отриманні позик від міжнародних фінансових організацій. Позитивне рішення приймається за наявності рейтингу на рівні не меншому ніж *B3* (або прирівняного до нього). Відкритим залишається питання доречності уніфікації методики діагностики фінансової стійкості підприємств та однотипність у наборі показників, коефіцієнтів, індикаторів, розрахункові значення яких стають основою для аналізу та зазначеної вище діагностики. Потужний розвиток світових фінансових ринків і корпоративного сектора економіки обумовлюють виникнення нових категорій і понять. Синонімом корпоративного управління стало «вартісно-орієнтоване» управління, сталий розвиток. За зазначених умов поняття фінансової стійкості підприємств як відкритої системи трансформується в інтегроване поняття корпоративної стійкості [1, с. 29]. Глибинні економічні зв'язки показників ресурсної фінансової незалежності, джерел покриття активів, їх оборотності,

капіталізації, рентабельності та вартості підприємств набувають нових якісних ознак і потребують вимірювання для забезпечення потреб ефективного управління. Єдність корпоративної і фінансової стійкості є запорукою довіри стейкхолдерів, інвестиційної привабливості та кредитоспроможності акціонерного товариства, зростання фондової ціни його активів.

Питання моделювання показників фінансового стану та стійкості корпоративних підприємств є об'єктом дослідження багатьох учених. Погоджуємося з Кривов'язюк І.В., що діагностика фінансово-економічної стійкості корпорації необхідна для планування потенціалу, спрямованого на забезпечення, відновлення або збереження фінансово-економічної стійкості [2, с. 356]. Проте чітке виокремлення зовнішніх (екзогенних) та внутрішніх (ендогенних) факторів, які визначають фінансову стійкість, у наукових колах не набуло одностайності [3, с. 309]. Зокрема, Рогов Г.К. зазначає, що стратегія забезпечення корпоративної стійкості передбачає орієнтацію організації на оптимальну траєкторію руху фінансових показників за динамічного балансу значень економічних, екологічних і соціальних індикаторів [4, с. 253]. Впровадження механізмів інтегрованої звітності, яка передбачає об'єднання фінансових і нефінансових звітів в єдину модель, сприятиме підвищенню ефективності фінансової стратегії підприємств за рахунок якості інформації [5, с. 96].

Ряд наукових праць присвячено розкриттю галузевим особливостям аналізу фінансової стійкості корпоративних підприємств. Зокрема, Шапуровою О.О. [6, с. 178], Семененко Т.М. [7, с. 69] досліджено взаємозв'язок виробництва і збуту з фінансовою стійкістю корпорацій автомобільного сектору. Тюхтій М.П., Громоздова Л.В., Коваль О.В. [8, с. 69] наводять результати дослідження показників, що характеризують систему управління фінансовою стійкістю корпорації на прикладі Міжнародної Кондитерської Корпорації «ROSHEN».

Інтегральну оцінку фінансового стану в основному здійснюють на основі використання методів коефіцієнтного аналізу за такими групами показників: ліквідності, платоспроможності, фінансової незалежності, рентабельності, ділової та ринкової активності. Проте основними недоліками аналізу на основі відносних показників є: обмеженість їх використання, в основному для здійснення ретроспективного аналізу; застосування єдиних нормативів, які не враховують специфіку галузі підприємств; рентабельності власного капіталу розраховується на основі чистого прибутку на противагу світовій практиці - чистого грошового потоку; велика кількість аналітичних показників, що призводить до їх дублювання та тісної кореляції між собою, а також до неправильних суджень та висновків; результати фінансової діагностики не можуть бути використані для всебічного дослідження факторів, що впливають на зміни ринкової вартості підприємств.

Для оцінки ринкової вартості підприємств на майбутнє найбільш придатними є такі методи: перспективної фінансової діагностики зокрема статистичні та евристичні методичні підходи. Використання змішаних методів на основі поєднання статистичних та евристичних методичних підходів надає можливість визначити причинно-наслідкові зв'язки, що розкривають закономірність змін фінансової стійкості підприємств та виявлення факторів, що впливають на потенціал створення вартості корпоративних підприємств.

Високо оцінюючи науковий доробок зазначених вище авторів, слід визнати брак досліджень, в яких формалізовано взаємозв'язок між фінансовими і економіко-вартісними показниками, адже фінансова стійкість, фінансові результати і вартість капіталу є визначальними індикаторами ефективності функціонування підприємств [9, с. 83].

Для всебічного дослідження фінансового стану кондитерських корпорацій та визначення відхилень в їх діяльності доцільним є здійснення інтегральної оцінки вказаних вище факторів. Економічна інтерпретація

оцінки полягає в об'єднанні окремих фінансових показників за певною методикою та принципами до одного кількісного показника.

У табл. 3.1 наведено середні значення річних інтегральних оцінок і узагальнюючий рейтинг, розрахунок яких виконано у Додатку В табл. В.5.

Інтегральна оцінка досліджуваних кондитерських підприємств проведена з використанням рейтингів із 20 оцінюваних показників у програмі EXCEL, коли найкращому рівню показника привласнюється рейтинг 1, найгіршому – 3. Приклад формули розрахунків має вигляд:

$$=ЕСЛИ('Розрахунок показників 1 (Н)'\$C2>=-0,3;"1";ЕСЛИ(И('Розрахунок показників 1 (Н)'\$C2<=-0,6);"3";"2")) \quad (3.1)$$

Таблиця 3.1

**Інтегральна та рейтингова оцінки досліджуваної групи
кондитерських підприємств України за 2007-2018 рр.**

Рейтинг	Назва підприємства	Середня інтегральна оцінка
	I група	
1	ПАТ Продовольча компанія «Ясен»	1,43
2	ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	1,46
3	ПАТ «Полтавакондитер»	1,50
4	ПАТ «Крафт Фудз Україна»	1,51
	II група	
5	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	1,60
6	ПрАТ «Одесакондитер»	1,75
7	ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика»	1,77
8	ПрАТ «Кондитерська фабрика «Лагода»	1,90
	III група	
9	ПАТ «Ласощі»	1,98
10	ПрАТ «АВК»	2,01
11	ПрАТ «ВО «Конті»	2,03
12	ПрАТ Запорізька КФ	2,07
	IV група	
13	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	2,15
14	ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»	2,22
15	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	2,28
16	ПАТ «Рошен»	2,41

Джерело: власні розрахунки

У першу групу підприємств із найвищим рейтингами (1)-(4) входять корпорації, що мають близькі за рівнем інтегральні оцінки від 1,43 до 1,51 – ПАТ Продовольча компанія «Ясен», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ «Крафт Фудз Україна».

В другу групу підприємств із рейтингами (5)-(8) входять корпорації, що мають близькі за рівнем інтегральні оцінки від 1,6 до 1,9 – ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч», ПрАТ «Одесакокондитер», ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика», ПрАТ «Кондитерська фабрика «Лагода».

У третю групу підприємств із рейтингами (9)-(11) входять корпорації, що мають близькі за рівнем інтегральні оцінки від 1,98 до 2,07 – ПАТ «Ласощі», ПрАТ «АВК», ПрАТ «ВО «Конті», ПрАТ Запорізька КФ.

У четверту групу підприємств із рейтингами (12)-(16) входять корпорації, що мають близькі за рівнем інтегральні оцінки від 2,15 до 2,41 – ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика», ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Рошен».

Фінансова стійкість – основа стабільного становища підприємств. Нормальний тип фінансової стійкості корпоративних підприємств є запорукою вагомих переваг: у забезпеченні доступу до отримання кредитів та залучення зовнішніх інвестицій, своєчасного перерахування податків і неподаткових платежів до бюджетної системи, виплати заробітної плати, дивідендів, повернення кредитів і відсотків за ними, обслуговування боргових зобов'язань, викупу власних акцій тощо.

Для перевірки гіпотези про адекватність підходів до інтегральної оцінки фінансового стану проведено діагностику тяжіння економіко-вартісних показників на основі типу фінансової стійкості, який діагностується за чотирьома класами на підставі таких співвідношень (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Вихідні дані для аналізу фінансової стійкості корпоративних підприємств

Показник	ПАТ «РОШЕН»	ПрАТ «ВО «Конті»	ПАТ «Полтавакондитер»	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Ласоці»	ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН»	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ» ЯНКА»	ПАТ «Крафт Фудз Україна»	ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛАГОДА»	ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика»	ПрАТ «ОДЕСА-КОНДИТЕР»	ПрАТ «АВК»	ПрАТ Запорізька КФ
КАЛ>0,2	0,000	0,037	0,282	0,001	0,114	0,312	0,001	0,089	0,341	0,028	0,173	0,043	0,138	0,143	0,038	0,051
КПЛ>1	0,034	0,383	1,329	0,082	0,311	0,842	0,149	1,373	1,650	0,130	0,525	0,394	2,089	1,128	0,348	0,444
КП>2	0,432	1,590	3,341	0,579	1,239	2,710	1,355	2,877	4,774	0,471	1,410	1,856	4,302	2,565	1,304	1,178
ЧВК>0,5	0,429	0,332	0,799	0,426	0,341	0,730	0,359	0,772	0,835	0,548	0,586	0,370	0,754	0,673	0,145	0,515
КДКП >1	1,60	2,95	4,24	8,86	0,80	3,14	0,96	5,41	7,14	2,72	1,63	1,74	6,26	2,99	1,44	1,80
КМРК>0,2	-2,06	0,07	0,68	-4,72	0,02	0,61	-0,04	0,54	0,73	-2,32	0,28	0,35	0,54	0,56	-1,84	0,08
КМВК>0,2	-1,35	0,12	0,54	-1,51	-2,00	0,56	-0,35	0,33	0,50	-0,52	0,25	0,76	0,30	0,53	0,68	0,05
ТФС, клас	4	2,67	1	3,75	2,92	1	2,5	1,92	1	3,75	2,83	2,08	1,67	1,67	2	3,42
ОК, разів >1	0,86	0,85	1,88	0,45	2,40	2,19	1,66	1,82	1,61	1,21	2,06	1,98	1,62	1,85	1,17	1,49
РентК >10%	5,12	6,17	6,58	4,80	1,49	16,46	2,09	11,83	13,95	3,44	20,27	1,86	-8,82	-7,28	-7,54	1,32

Умовні позначення:

КАЛ - коефіцієнт абсолютної ліквідності;	Var1
КПЛ - коефіцієнт проміжної ліквідності;	Var2
КП - коефіцієнт покриття;	Var3
ЧВК - частка власного капіталу;	Var4
КДКП - коефіцієнт співвідношення довго- і короткострокових пасивів;	Var5
РК – власний оборотний (робочий) капітал;	Var6
КМРК - коефіцієнт маневреності робочого капіталу;	Var7
КМВК - коефіцієнт маневреності власного капіталу;	Var8
ТФС - тип фінансової стійкості;	Var9
ОК - оборотність капіталу;	Var10
РентК - рентабельність капіталу.	NewVar

Джерело: власні розрахунки

1 клас (абсолютний тип фінансової стійкості) – власний оборотний (робочий) капітал перевищує запаси; 2 клас (нормальний тип фінансової стійкості) – власний оборотний (робочий) капітал дорівнює запасам (з похибкою $\pm 5\%$ їх вартості); 3 клас (передкризовий тип фінансової стійкості) – сума власного оборотного (робочого) капіталу і заборгованості за отриманими короткостроковими кредитами дорівнює, або перевищує вартість запасів; 4 клас (кризовий тип фінансової стійкості, або фінансова нестійкість) – вартість запасів перевищує суму власного оборотного (робочого) капіталу і заборгованості за отриманими короткостроковими кредитами [10, с. 31].

За середніми даними 2007-2018 рр. абсолютний тип фінансової стійкості мають (Додаток В табл. В.6) ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» – протягом усіх років їх було віднесено до 1 класу. Перехідний стан фінансової стійкості від 1 класу до 2 класу мають такі підприємства, що підтверджується середніми значеннями: 1,67 – ПрАТ «Горезька харчосмакова фабрика» (клас 1 протягом 2007-2013 рр., клас 4 – у 2014 р. та 2015 р.), ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР» (клас 1 – протягом 2007-2014 рр., клас 2 – у 2015 р. і 2016 р., клас 4 – у 2017 р. і 2018 р.), 1,92 – ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (клас 1 – протягом 2008, 2010-2012, 2015, 2017-2018, клас 2 – у 2009 р. і 2013 р., клас 4 – у 2007 р., 2014 р., 2016 р.). Нормальний тип фінансової стійкості за середніми даними має ПрАТ «АВК», у якого протягом 2007-2009 рр., 2013-2015 рр. діагностовано 1 клас, протягом 2010-2011 рр. – 2 клас, протягом 2012, 2016 рр. – 3 клас, протягом 2017 – 2018 рр. – 4 клас. Тобто, протягом аналізованого періоду відбувається чітко виражена тенденція до погіршення фінансової стійкості підприємства.

Близькою до нормальної є фінансова стійкість ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛАГОДА» із середньою оцінкою 2,08 (клас 4 – протягом 2007-2009 рр., клас 3 – у 2013-2014 рр., клас 1 – у 2010-

2012 рр., 2015-2018 рр.). Тобто, протягом аналізованого періоду відбувається чітко виражена тенденція до покращення фінансової стійкості підприємства.

Проміжне положення між нормальною і передкризовою фінансовою стійкістю має ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» – із середнім значенням 2,5 (клас 4 – протягом 2007-2012 рр., клас 1 – 2013-2018 рр.). Тенденцію зміни типу фінансової стійкості слід визнати сприятливою.

Середньої оцінки «3» типу фінансової стійкості у чистому вигляді не існує.

Проміжні значення між класом 2 і класом 3 мають ПрАТ «ВО «Конті» (2,67 - 2 клас – 2007 р., 1 клас – 2011-2014 рр., 3 клас – 2017-2018 рр., 4 клас – 2008-2010 рр., 2015-2016 рр.), ПАТ «Крафт Фудз Україна» (2,83 – клас 4 – 2007-2011 рр., 2013 р., 2018 р., клас 2 – 2014, клас 1 – 2012 р., 2015-2017 рр.), ПАТ «Ласощі» (2,92 – клас 4 – 2007 р., 2008 р., 2014-2018 рр., клас 3 – 2013 р., клас 1 – 2009-2012 рр.). Таким чином, динаміка типу фінансової стійкості зазначеної групи корпоративних підприємств є параболічною з покращенням показників в середині аналізованого періоду.

Проміжні значення між класом 3 і класом 4 підтверджують такі середні оцінки: 3,75 – ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (підприємство відноситься до класу 4, за винятком 2017 р. (1 клас)), ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА» (підприємство відноситься до класу 4, за винятком 2008 р. (1 клас)); 3,42 – ПрАТ Запорізька КФ (підприємство відноситься до класу 4, за винятком 2007, 2009 (3 клас), 2008 (2 клас), 2010 (1 клас)).

«Абсолютна» фінансова нестійкість (4 клас) протягом 2007-2018 рр. характерна діяльності ПАТ «РОШЕН».

Якість моделей, за допомогою яких здійснюється діагностика фінансового стану, має оцінюватися, оскільки використання моделі для фінансової діагностики, яка не надає точної правдивої інформації для прийняття ефективних управлінських рішень, часто призводить до неоптимального розподілу капіталу. Це примушує як банки, так і

підприємства відшукати належні інструменти для оцінки якості внутрішньо-рейтингових моделей.

У документі Базельського комітету з банківського нагляду (2001) підкреслено, що підхід, основою якого є внутрішні рейтинги, має стати головним для обґрунтування та встановлення вимог до необхідної величини капіталу з урахуванням кредитного ризику. Тому Базельським комітетом (2000) підкреслено, що перевірка моделі є однією з головних проблем для фінансових установ та керівників підприємств [11; 12].

«Сильною стороною показника рівня точності (прогностичної здатності) банківських рейтингів *ROC (Receiver Operating Characteristics)*, який побудований на основі кривої профілю акумульованої точності (*CAP – Cumulative Accuracy Profiles*), є те, що він не прив'язується до абсолютних значень бальних оцінок банків, проте точність самого показника залежить від об'єму вибірки банків. Тому, якщо вибірка банків є незначною, то доцільно використовувати інші показники надійності банківських рейтингів» [13, с. 28].

Такий показник, як коефіцієнт точності або область під *ROC*-кривою, зі статистичної точки зору містять мало інформації. Щоб переконатись в якості обраної моделі фінансової діагностики, доцільно побудувати довірчі інтервали. Також недостатньо порівняти дві рейтингові моделі, результати яких отримано на основі одного набору даних порівнюючи тільки декілька показників. Ретельно здійснений аналітичний аналіз являється єдиним способом отримати правдивий висновок щодо переваг однієї рейтингової моделі над іншою.

Перш ніж здійснити оцінку ефективності моделей фінансової діагностики необхідно їх розрахувати для певної сукупності підприємств. Так для аналізу фінансової спроможності можна використати дискримінантну чи логіт-модель, або будь-який інший підхід.

Щоб отримати *CAP*-криву, яка характеризує залежність вірно прогнозованих фінансово неспроможних підприємств (вісь *y*) від загальної

сукупності аналізованих підприємств (вісь x), необхідно спочатку всю досліджену вибірку підприємств розподілити залежно від отриманих балів, тобто, від корпоративного підприємства з найнижчим балом до підприємства з найвищим балом.

Отже, ідеальній рейтинговій моделі буде відповідати найнижча оцінка неплатоспроможності. У цьому випадку, CAR зростає лінійно, а потім різко зупиняється. Для випадкової моделі без будь-якої дискримінуючої здатності, частка x всієї вибіркової сукупності з найнижчими балами міститиме $x\%$ всіх неплатоспроможних підприємств. Крива для моделі фінансової діагностики, ефективність якої перевіряється буде знаходитись між цими двома протилежностями [14, с. 19].

Для оцінки якості рейтингових моделей фінансової діагностики доцільно використовувати методи ROC -аналізу – оцінювання прогностичної здатності та CAR -аналізу – оцінка достовірності прогнозів, що детально розкриті в економічній літературі [15]. Ключовими етапами оцінювання якості моделей фінансової діагностики є: 1) визначення порогового значення класифікації підприємств у розрізі груп; 2) оцінка чутливості моделі за кожним варіантом лінії поділу; 3) побудова кривої ROC прогностичної здатності.

У табл. 3.3 наведено рейтингову оцінку досліджуваних кондитерських підприємств за типом фінансової стійкості, визначеним на основі середньорічних оцінок.

Таблиця 3.3

Рейтингова оцінка досліджуваних кондитерських підприємств за типом фінансової стійкості

Рейтинг	Назва підприємства	Оцінка типу фінансової стійкості	
		середньо-річна	узагальнююча
1	2	3	4
1	ПАТ Продовольча компанія «Ясен»	1,00	1
2	ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	1,00	1
3	ПАТ «Полтавакондитер»	1,00	1

Продовження табл. 3.3

1	2	3	4
4	ПрАТ «Одесакондитер»	1,67	2
5	ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика»	1,67	2
6	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	1,92	2
7	ПрАТ «АВК»	2,00	2
8	ПрАТ «Кондитерська фабрика «Лагода»	2,08	2
9	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	2,50	3
10	ПрАТ «ВО»Конті»	2,67	3
11	ПАТ «Крафт Фудз Україна»	2,83	3
12	ПАТ «Ласощі»	2,92	3
13	ПрАТ Запорізька КФ	3,41	3
14	ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»	3,75	4
15	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	3,75	4
16	ПАТ «Рошен»	4,00	4

Джерело: власні розрахунки

Для визначення прогностичної здатності запропонованих методик у табл. 3.4 наведено суміщену оцінку індивідуальних і групових рейтингів, визначену на основі інтегрального показника і типу фінансової стійкості. 100% співпадіння класів має місце для найвищих рейтингів (1-3 місце), проміжного рейтингу (8 місце) і найгірших рейтингів (14-16 місця).

Суміщена оцінка індивідуальних рейтингів кондитерських підприємств (рис. 3.1) показує, що вона з високим ступенем імовірності формалізується: з найменшим $R^2=0,6717$ для логарифмічної функції і найбільшим $R^2=0,8268$ для ступеневої функції.

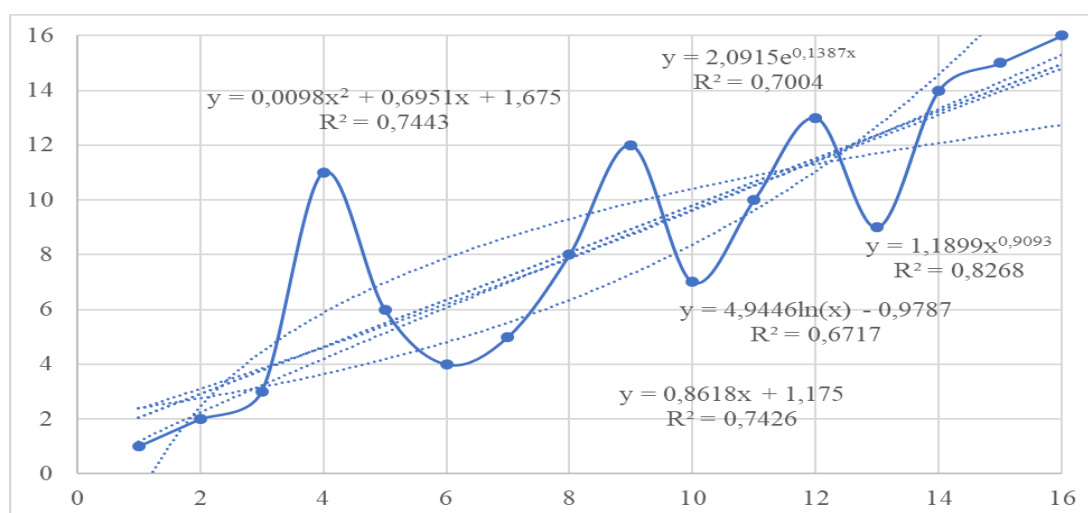


Рис. 3.1. Суміщена оцінка індивідуальних рейтингів кондитерських підприємств

Джерело: власні розрахунки

Таблиця 3.4

Суміщена оцінка індивідуальних і групових рейтингів кондитерських підприємств, розрахована за середніми даними 2007-2018 рр.

Назва підприємства	Індивідуальні рейтинги						Групові рейтинги					
	Інтегральна оцінка	Тип фінансової стійкості	Імовірність виконання прогнозу				Інтегральна оцінка	Тип фінансової стійкості	Імовірність виконання прогнозу			
			моментна		кумулятивна				моментна		кумулятивна	
			так	ні	так	ні			так	ні	так	ні
ПАТ Продовольча компанія «Ясен»	1	1	0,0625	0	0,06	0,00	1	1	0,0625		0,06	0,00
ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	2	2	0,0625	0	0,13	0,00	1	1	0,0625		0,13	0,00
ПАТ «Полтавакондитер»	3	3	0,0625	0	0,19	0,00	1	1	0,0625		0,19	0,00
ПАТ «Крафт Фудз Україна»	4	11	0	0,0625	0,19	0,06	1	3		0,0625	0,19	0,06
ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	5	6	0	0,0625	0,19	0,13	2	2	0,0625		0,25	0,06
ПрАТ «Одесакондитер»	6	4	0	0,0625	0,19	0,19	2	2	0,0625		0,31	0,06
ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика»	7	5	0	0,0625	0,19	0,25	2	2	0,0625		0,38	0,06
ПрАТ «Кондитерська фабрика «Лагода»	8	8	0,0625	0	0,25	0,25	2	2	0,0625		0,44	0,06
ПАТ «Ласощі»	9	12	0	0,0625	0,25	0,31	3	3	0,0625		0,50	0,06
ПрАТ «АВК»	10	7	0	0,0625	0,25	0,38	3	2		0,0625	0,50	0,13
ПрАТ «ВО «Конті»	11	10	0	0,0625	0,25	0,44	3	3	0,0625		0,56	0,13
ПрАТ Запорізька КФ	12	13	0	0,0625	0,25	0,50	3	3	0,0625		0,63	0,13
ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	13	9	0	0,0625	0,25	0,56	4	3		0,0625	0,63	0,19
ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»	14	14	0,0625	0	0,31	0,56	4	4	0,0625		0,69	0,19
ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	15	15	0,0625	0	0,38	0,56	4	4	0,0625		0,75	0,19
ПАТ «Рошен»	16	16	0,0625	0	0,44	0,56	4	4	0,0625		0,81	0,19
Середньоквадратичне відхилення	2,5		х	х	х	х	х	х	х	х	х	х
			х	х	х	х	х	х	х	х	х	х
Разом	х	х	0,44	0,56	х	х	х	х	0,81	0,19	х	х

Джерело: власні розрахунки

Лінійна функція описує суміщену оцінку з множинним коефіцієнтом детермінації 0,7426. Найбільший вплив на відхилення від лінійності (більше, ніж один клас) мали такі підприємства – сім класів ПАТ «Крафт Фудз Україна» з координатами (4; 11), чотири класи – ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (13; 9), три класи – ПАТ «Ласощі» (9; 12), ПрАТ «АВК» (10; 7), два класи – ПрАТ «Одесакондитер» (6; 4), ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» (7; 5). Зазначений висновок підтверджується формалізацією кривих прогностичної здатності для індивідуальних рейтингів кондитерських корпоративних підприємств (коефіцієнт множинної детермінації коливається від 0,6486 до 0,7231) (рис. 3.2) і для групових (коефіцієнт R^2 коливається від 0,7446 до 0,8678) (рис. 3.3).

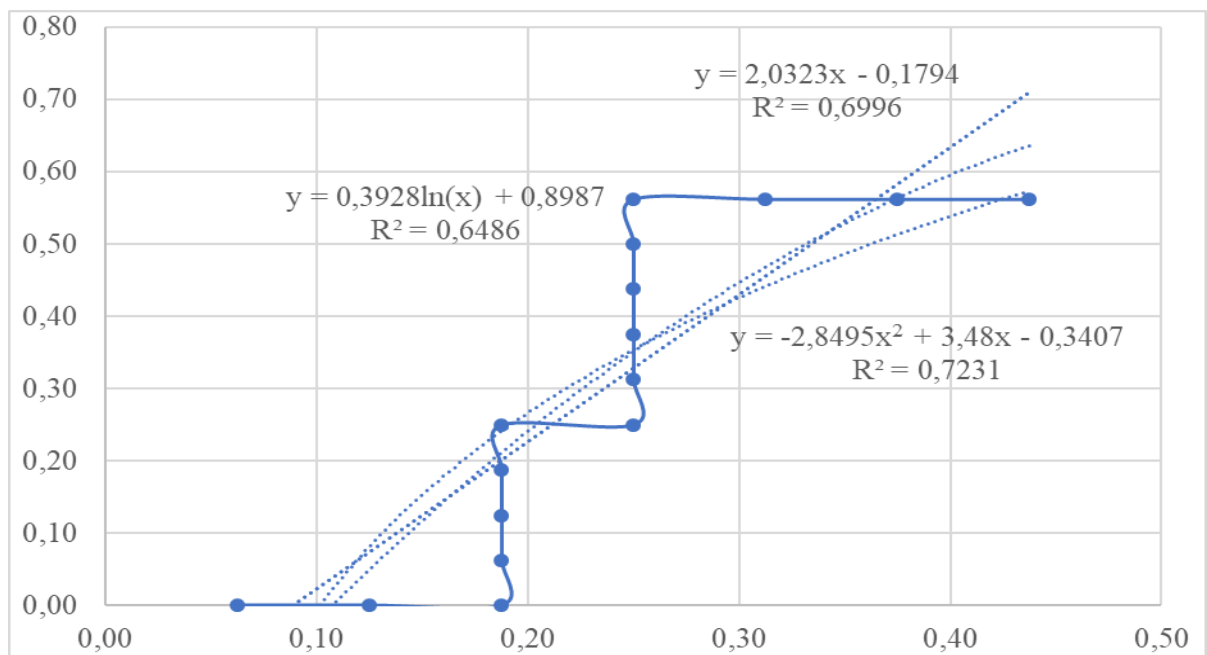


Рис. 3.2. Крива прогностичної здатності для індивідуальних рейтингів кондитерських корпоративних підприємств

Джерело: власні розрахунки

Точність групових прогнозів вище індивідуальних, але незначно – 0,1-0,14 для нижчої і вищої імовірності, оскільки середньоквадратичне відхилення індивідуальних рейтингів, визначених двома способами,

становить лише 2,5 місця (для максимальної кількості місць - становить лише 16%).

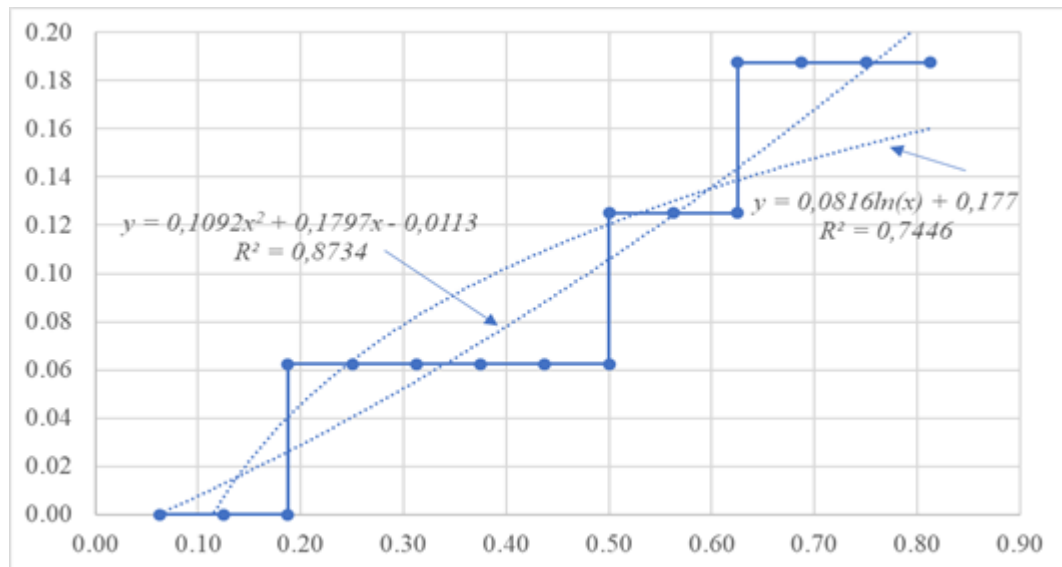


Рис. 3.3. Крива прогностичної здатності для групових рейтингів кондитерських корпоративних підприємств

Джерело: власні розрахунки

Для виявлення сили тяжіння фінансової стійкості розраховано такі економіко-вартісні показники:

КАЛ – коефіцієнт абсолютної ліквідності (відношення коштів та поточних зобов'язань). Нормативне значення ($>0,2$) за середніми даними мають: ПАТ «Полтавакондитер» (0,282), ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» (0,312), ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» (0,341). Нульові, або близькі до 0, показники мають ПАТ «РОШЕН» (0,000), ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (0,001), ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (0,001). Протягом 2007-2018 рр. жодного разу норматив абсолютної ліквідності не виконувався на таких підприємствах: ПАТ «РОШЕН», ПрАТ «ВО»Конті, ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика», ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА», ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛАГОДА», ПрАТ «АВК», ПрАТ Запорізька КФ;

КПЛ – коефіцієнт проміжної ліквідності (відношення суми коштів, поточних фінансових інвестицій, дебіторської заборгованості та поточних зобов'язань). Нормативне значення ($>1,0$) за середніми даними мають: ПАТ «Полтавакондитер» (1,329), ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (1,373), ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» (1,650), ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» (2,089), ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР» (1,128). Протягом дванадцятирічного періоду значення нормативу не виконувалося лише тричі на ПАТ «Полтавакондитер» (у 2009, 2012-2013) і ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» (2007, 2010-2011);

КП - коефіцієнт покриття (відношення оборотних активів та поточних зобов'язань). Нормативне значення ($>2,0$) за середніми даними мають: ПАТ «Полтавакондитер» (3,341), ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» (2,710), ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (2,877), ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» (4,774), ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» (4,302), ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР» (2,565). Протягом всього дванадцятирічного періоду значення нормативу виконувалося завжди на ПАТ «Полтавакондитер» і ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», жодного разу нормативного значення коефіцієнту покриття не було досягнуто на ПАТ «РОШЕН», ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА», ПАТ «Крафт Фудз Україна», ПрАТ Запорізька КФ;

ЧВК - частка власного капіталу у пасивах. Нормативне значення ($>0,5$) за середніми даними мають: ПАТ «Полтавакондитер» (0,799); ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» (0,730); ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (0,772); ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» (0,835); ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА» (0,548); ПАТ «Крафт Фудз Україна» (0,586); ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» (0,754); ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР» (0,673); ПрАТ Запорізька КФ (0,515). Щорічне виконання нормативу протягом 2007-2018 рр. мало місце у ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН»,

ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», жодного разу норматив не виконувався на ПрАТ «ВО «Конті»;

КДКП - коефіцієнт співвідношення довго- і короткострокових пасивів (відношення суми власного капіталу та довгострокових зобов'язань і забезпечення до короткострокових зобов'язань). За середніми даними значення коефіцієнта, що перевищує 1, мають усі підприємства, за виключенням ПАТ «Ласощі» (0,80), ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (0,96). Проте, за річними даними періодами, коли значення коефіцієнта перевищує 1, є: 2009-2013 рр. (ПАТ «Ласощі»), 2015 р., 2017-2018 рр. (ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»);

власний оборотний (робочий) капітал (*РК*) – це різниця між оборотними активами і поточними зобов'язаннями. Від'ємні значення за середньорічними даними мають: ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (-413,8); ПрАТ «АВК» (-182,2); ПАТ «РОШЕН» (-148,9); ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА» (-31,7); ПАТ «Ласощі» (-1,3); ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (-0,6);

КМРК – коефіцієнт маневреності робочого капіталу (відношення коштів до величини *РК*). Тому від'ємні значення коефіцієнту мають підприємства з від'ємним значенням *РК*. Середньорічні значення коефіцієнта більше 0,2 мають: ПАТ «Полтавакондитер» (0,68); ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» (0,61); ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (0,54); ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» (0,73); ПАТ «Крафт Фудз Україна» (0,28); ПрАТ «Кондитерська фабрика «ЛАГОДА» (0,35); ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» (0,54); ПрАТ «Одесакондитер» (0,56);

КМВК – коефіцієнт маневреності власного капіталу (відношення *РК* до величини власного капіталу). Середньорічні значення коефіцієнта менше 0,2 мають: ПАТ «Ласощі» (-2,00); ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (-1,51); ПАТ «РОШЕН» (-1,35); ПАТ «Кондитерська фабрика

«ХАРКІВ'ЯНКА» (-0,52); ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (-0,35);
ПрАТ Запорізька КФ (0,05); ПрАТ «ВО «Конті» (0,12);

ОК – оборотність капіталу (відношення чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та підсумку балансу підприємства). Усі досліджувані підприємства за середніми даними 2007-2018 рр. мають кількість оборотів більше, ніж 1, за винятком ПАТ «РОШЕН» (0,86), ПрАТ «ВО «Конті» (0,85), ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (0,45);

РК – рентабельність капіталу (відношення чистого прибутку та підсумку балансу підприємства). Середньорічна збитковість використання капіталу протягом 2007-2018 рр. склала: ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» (-8,82%); ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР» (-7,28%); ПрАТ «АВК» (-7,54%). Рентабельність, що перевищує 10%, притаманна таким підприємствам: ПАТ «Крафт Фудз Україна» (20,27%); ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» (16,46%); ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» (13,95%); ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (11,83%). Для оцінки щільності зв'язку за даними Додатку В табл. В.7 побудовано кореляційну матрицю за допомогою пакету прикладних програм *Statistica* (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Кореляційна матриця досліджуваних показників

Correlations (свтушенко.sta)

Marked correlations are significant at $p < ,05000$

N=189 (Casewise deletion of missing data)

	Var1	Var2	Var3	Var4	Var5	Var6	Var7	Var8	Var9	Var10	NewVar
Var1	1	0,484	0,613	0,373	0,194	0,221	0,215	0,128	-0,385	0,211	0,202
Var2	0,484	1	0,895	0,61	0,352	0,267	0,35	0,218	-0,536	0,235	0,129
Var3	0,613	0,895	1	0,627	0,454	0,383	0,424	0,285	-0,685	0,227	0,176
Var4	0,373	0,61	0,627	1	0,416	0,434	0,486	0,279	-0,537	0,29	0,345
Var5	0,194	0,352	0,454	0,416	1	0,176	0,17	0,111	-0,271	-0,13	0,056
Var6	0,221	0,267	0,383	0,434	0,176	1	0,722	0,118	-0,403	0,301	0,252
Var7	0,215	0,35	0,424	0,486	0,17	0,722	1	0,208	-0,444	0,417	0,155
Var8	0,128	0,218	0,285	0,279	0,111	0,118	0,208	1	-0,352	0,185	-0,011
Var9	-0,385	-0,536	-0,685	-0,537	-0,271	-0,403	-0,444	-0,35	1	-0,353	-0,228
Var10	0,211	0,235	0,227	0,29	-0,13	0,301	0,417	0,185	-0,353	1	0,289
NewVar	0,202	0,129	0,176	0,345	0,056	0,252	0,155	-0,01	-0,228	0,289	1

Джерело: власні розрахунки

Досліджувані показники характеризуються високим ступенем економіко-вартісного тяжіння, за виключенням таких пар (*КАЛ-КМВК*, $r=0,128$), (*КПЛ-РентК*, $r=0,129$), (*КДКП- КМВК*, $r=0,111$), (*КДКП- ОК*, $r=-0,130$), (*КДКП-РентК*, $r=-0,056$), (*КМВК- РентК*, $r=-0,011$).

З урахуванням показників парної кореляції, а також необхідності усунення явища мультиколінеарності побудовано статистично значущу модель фінансової стійкості з коефіцієнтом детермінації $R=0,7497$ (табл. 3.6):

Таблиця 3.6

Машинограма кореляційно-регресійної моделі класу фінансової стійкості підприємств

Regression Summary for Dependent Variable: Var9 (євтушенко.sta)

$R=,74969916$ $R^2=,56204882$ Adjusted $R^2=,55252815$

$F(4,184)=59,035$ $p<0,0000$ Std.Error of estimate: ,96005

	Beta	Std.Err.	B	Std.Err.	t(184)	p-level
Intercept			4,419650	0,191065	23,13162	0,000000
Var2	0,458453	0,110504	0,879147	0,211907	4,14873	0,000051
Var3	-0,946839	0,112304	-0,807448	0,095771	-8,43101	0,000000
Var4	-0,165490	0,064379	-0,857029	0,333400	-2,57057	0,010944
Var10	-0,198530	0,051123	-0,367728	0,094694	-3,88335	0,000144

Джерело: власні розрахунки

Модель класу типу фінансової стійкості (*ТФС*) має вигляд:

$$ТФС=4,4197+0,879*КПЛ-0,807*КП-0,857*ЧВК-0,368*ОК \quad (3.2)$$

Статистична помилка загальної моделі, а також факторів і вільного члена значно менше гранично припустимого рівня ($p\text{-level} < 0,05$). Вільний член моделі складає 4,4197 і має найбільшу силу впливу на результуючий показник, оскільки t -рівень 23,131.

Економічна інтерпретація моделі полягає у визначенні показників, зростання яких покращує, або погіршує клас фінансової стійкості підприємства. Базою розрахунків є вільний член, значення якого (4,4197) перевищує величину найгіршого класу (4). Усі фактори, окрім коефіцієнта проміжної ліквідності (*КПЛ*), знаходяться з результуючим показником у зворотному зв'язку. Прямий зв'язок *КПЛ* з *ТФС* можна пояснити наявністю в

чисельнику дебіторської заборгованості, пов'язаної з тимчасовим вивільненням коштів із обороту підприємства. При зростанні коефіцієнта покриття ($KП$), частки власного капіталу ($ЧВК$) і оборотності капіталу ($ОК$) бальна оцінка типу фінансової стійкості ($ТФС$) зменшується і наближається до 1 (абсолютного типу фінансової стійкості). $KП$ – це відношення оборотних активів і поточних зобов'язань, різниця яких складає власний оборотний капітал ($ВОК$). Зростання $KП$ означає збільшення розміру $ВОК$ як показника, що бере участь у діагностиці типу фінансової стійкості за економічною моделлю (порівняння величини $ВОК$ і запасів). З математичної точки зору зростання $KП$ з від'ємним коефіцієнтом ($-0,807$) зменшує базисний рівень $ТФС$ ($4,4197$), тобто покращує його (рух $ТФС$ у напрямку до 1 є позитивною тенденцією). Аналогічним є механізм дії $ЧВК$. За економічною моделлю зростання $ЧВК$ означає скорочення частки поточних зобов'язань, тобто зростання $ВОК$. За математичною моделлю (3.1) зростання $ЧВК$ з від'ємним коефіцієнтом ($-0,857$) зменшує значення рівняння (базисний показник $4,4197$). Зростання оборотності капіталу ($ОК$) за кількісними оцінками досягається або зростанням обсягу продаж, або скороченням величини капіталу (його вивільненням), або одночасними змінами. У якісному плані кожен оборот капіталу характеризується завершенням циклу створення доданої вартості, прискорення оборотності капіталу – це індикатор зростання ділової активності, обсягу генерованого прибутку, що позитивно позначається на фінансовому стані підприємств і покращує їх $ТФС$. За математичною моделлю (3.1) зростання $ОК$ з від'ємним коефіцієнтом ($-0,368$) зменшує значення рівняння (базисний показник $4,4197$), тобто покращує $ТФС$.

Прогнозування типу фінансової стійкості за моделлю (3.2) проведемо на матеріалах ПрАТ «Рівненська кондитерська фабрика», яке до 2019 р. функціонувало як ПАТ (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

**Прогнозування типу фінансової стійкості ПрАТ «Рівненська
кондитерська фабрика»**

Показник		2019	2020	2021	2022
Номер часового обрію		13	14	15	16
<i>КП</i>	$y = 0,2507x - 0,3232$ $R^2 = 0,8334$	2,9359	3,1866	3,4373	3,688
<i>ЧВК</i>	$y = 0,0507x + 0,0294$ $R^2 = 0,5779$	0,689	0,739	0,790	0,841
Номер часового обрію		5	6	7	8
<i>КПЛ</i>	$y = 2,9573x^{-1,272}$ $R^2 = 0,8764$	0,0035	0,0012	0,0004	0,0001
<i>ОК</i>	$y = -1,734\ln(x) + 2,7525$ $R^2 = 0,9453$	0,3818	0,3028	0,2488	0,2100
<i>ТФС</i>		1,323	1,104	0,878	0,646

Джерело: власні розрахунки

Для прогнозування було використано трендові моделі: для *КП* і *ЧВК* – лінійну функцію, рівняння якої отримано за результатами дванадцятирічного періоду 2007-2018 рр. (рис. 3.4), для *КПЛ* – ступеневу функцію, для *ОК* – логарифмічну функцію, рівняння яких отримано за результатами чотирирічного періоду 2015-2018 рр. (рис. 3.5). Скорочення періоду дослідження пояснюється суттєвою варіабельністю показників *КПЛ* і *ОК* протягом 2007-2014 рр.

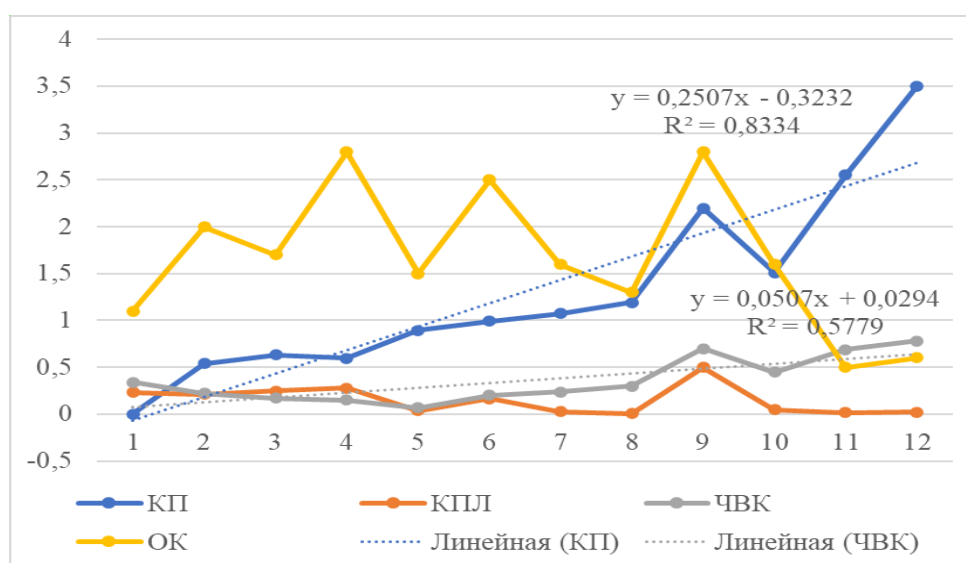


Рис. 3.4. Формалізація трендів показників ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» протягом 2007-2018 рр.

Джерело: власні розрахунки

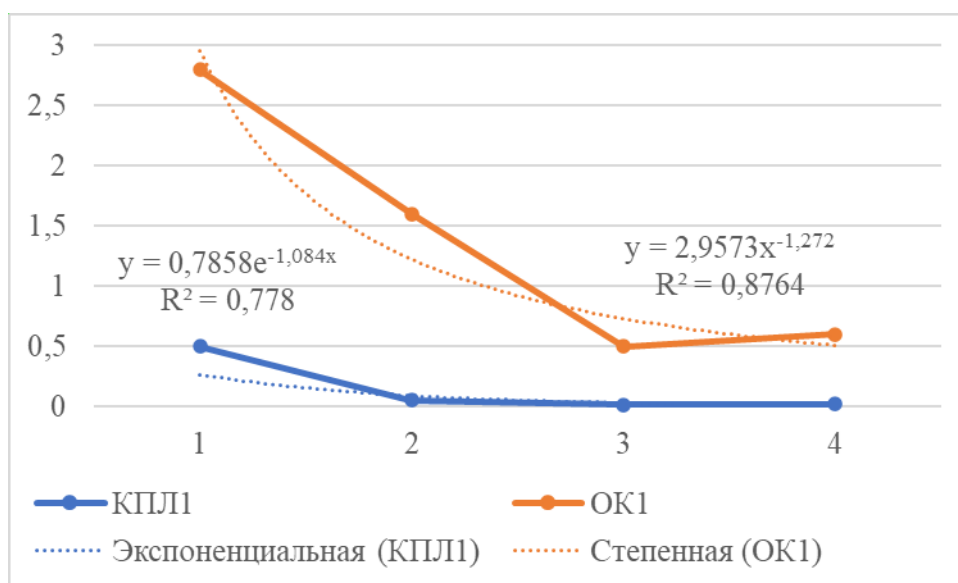


Рис. 3.5. Формалізація трендів показників ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» протягом 2015-2018 рр.

Джерело: власні розрахунки

За результатами прогнозних розрахунків очікувані значення показника *ТФС* становлять: 2019 р. – 1,323; 2020 р. – 1,104; 2021 р. – 0,878; 2022 р. – 0,646. За правилами математики округлений тип фінансової стійкості ПрАТ «Рівненська кондитерська фабрика» за прогнозом – становить 1. Але зменшення абсолютного розміру інтегральної оцінки свідчить про покращення фінансового стану, поліпшення якості абсолютної фінансової стійкості. Отримані прогнози кореспондують з фактичним станом справ, оскільки протягом 2013-2015 рр. підприємство мало оцінку типу фінансової стійкості, що дорівнює «1». Таким чином, проведена апробація підтвердила високу прогностичну здатність кореляційно-регресійної моделі типу фінансової стійкості.

3.2. Організація фінансового контролінгу стійкості потенціалу створення вартості корпоративних підприємств

В умовах посилення глобалізації та динамічних змін ринкового середовища фінансовий контролінг є інструментом забезпечення сталого розвитку та конкурентоспроможності корпорацій. Системою, здатною забезпечувати користувачів релевантною інформацією щодо потенціалу створення вартості підприємств та попередження ризиків втрат економічних вигід, є фінансовий контролінг. Для стейкхолдерів важливо мати чітке уявлення щодо забезпечення приросту вартості корпоративних підприємств, тому стає необхідним пошук нових та вдосконалення вже існуючих інструментів фінансового контролінгу. Його методологія, методика та організація змінювалась на різних етапах розвитку економічних відносин. З огляду на те, що оцінка вартості організацій є первинною і управління організаціями здійснюється з метою її збереження, фінансовий контролінг слід розглядати як інструмент прийняття управлінських рішень [16, с. 42].

Розвиток фінансового контролінгу є наслідком ускладнення фінансово-економічної діяльності корпоративних підприємств та впливу чинників, які формують потенціал створення вартості, а також посилення невизначеності ринкового середовища. Вимірювання драйверів вартості корпоративних підприємств потребує отримання якісної інформації для прийняття управлінських рішень. Вона має генеруватися в системі фінансового контролінгу, що носить стратегічний, ризик-орієнтований характер.

Потреба в організації ефективної системи фінансового контролінгу у вартісно-орієнтованому управлінні обумовлена необхідністю визначення цільових показників планування, їх оцінки та контролю за таких обставин:

По-перше, зниження показників рентабельності, ліквідності, обсягу виробництва, диспропорція структури капіталу, зростання ризиків втрат бізнесу та наявність від'ємного кумулятивного прибутку на більшості

досліджуваних підприємств призводять до сталої тенденції зниження їх потенціалу створення вартості.

По-друге, аналіз закономірностей змін фінансової стійкості та факторів, що впливають на потенціал створення вартості та розробка заходів щодо підвищення якості корпоративного управління.

По-третє, необхідність вдосконалення інструментарію фінансового контролінгу корпоративних підприємств на основі використання змішаних методів та інструментів: фінансової діагностики, фінансового планування, аналізу, ризик-менеджменту, менеджменту *EBM* та системи оцінки вартісних показників задля забезпечення інформаційних потреб зацікавлених осіб.

По-четверте, попередження щодо можливостей виникнення відхилень від цільових показників формування вартості для коригування управлінських рішень. Аналітичною базою фінансового контролінгу є інформація фінансової діагностики чинників впливу зовнішнього і внутрішнього середовища на потенціал створення вартості корпоративних підприємств.

Різноманіття поглядів на сутність фінансового контролінгу можна звести до чотирьох груп [17; 18; 19; 20; 21; 22; 23; 24; 25; 26] (Додаток А табл. А.4) – система управління витратами, інформаційна система, функція менеджменту, координуюча система.

Дослідивши та критично оцінивши наукові праці українських, а також зарубіжних вчених, ми пропонуємо наступну уточнену дефініцію: фінансовий контролінг у вартісно-орієнтованому управлінні - це сукупність взаємопов'язаних процесів, система інформаційної підтримки управлінських рішень, в основі якої лежить використання методів і процедур фінансової діагностики, методичного та консультаційного забезпечення планування, обліку, контролю і ризик-менеджменту і з'ясування економічної ситуації на підприємстві, визначення шляхів забезпечення стійкості потенціалу створення вартості підприємств для досягнення цільових орієнтирів.

У даному дослідженні фінансовий контролінг розглядається у триєдиному підсумку як:

- система, інформаційної підтримки управлінських рішень, що передбачає використання методів планування, фінансової діагностики, управлінського обліку, внутрішнього контролю та ризик-менеджменту, які в сукупності забезпечують координацію окремих підсистем управління та зорієнтовані на стійкість потенціалу створення вартості підприємств на довгострокову перспективу;

- система попередження, що надає можливість оцінити втрати вартості у розрізі: бізнес-одиниць, підрозділів та видів діяльності корпоративних підприємств;

- сукупність даних контрольної, аналітичної, діагностичної, облікової, статистичної, узагальнення і модифікація інформації з метою її надання різним групам користувачів та прийняття довготермінових управлінських рішень, щодо забезпечення стійкості потенціалу створення вартості.

Виходячи з цього нами було визначено основні функції фінансового контролінгу: інформаційну, превентивну, контрольну.

Першочерговим завданням контролінгу є формування обліково-економічної інформації на підприємстві та забезпечення оптимізації взаємозв'язків і залежностей інформаційних потоків між усіма основними функціями управління. На підприємстві підсистеми планування, обліку, контролю і аналізу діяльності - це найважливіші складові контролінгової діяльності [27, с. 41]. Вони взаємодіють між собою і мають різне змістовне призначення, що сприяє реалізації завдань фінансового контролінгу.

Фінансового контролінгу у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами орієнтований на формування інформації для здійснення контролю за досягненням цільових параметрів вартісно-орієнтованого управління у форматі бюджету та розробки стратегічних фінансових планів.

Важливість підсистеми планування обумовлюються тим, що в ній визначаються стратегічні орієнтири вартості корпоративних підприємств, які підтверджується відповідними розрахунками і забезпеченням у формі

матеріальних, трудових, фінансових, інформаційних ресурсів. У системі бухгалтерського обліку знаходить відображення реєстрація процесів кругообігу капіталу і створення доданої вартості. Підсистемою фінансового контролінгу є моніторинг, який забезпечує оперативну реакцію корпоративних підприємств на зміни у стані внутрішнього і зовнішнього середовища, на дію факторів стимуляторів і дестимуляторів. Вона дозволяє упереджувати виникнення кризи на підприємствах і втрати капіталу. Призначення підсистеми фінансового контролінгу є оцінка виконання тактичних і стратегічних планів та індикаторів, а також ефективності використаних для їх досягнення ресурсів. Всі функціональні підсистеми фінансового контролінгу тісно пов'язані між собою, впливають одна із одної і підтримують якісну взаємну реалізацію.

Залежно від завдань управління фінансовий контролінг розмежовується на: оперативний та стратегічний. Оперативний фінансовий контролінг спрямований на підтримку поточної діяльності підрозділів через фінансове планування та підвищення їх вкладу в створення вартості. Стратегічний фінансовий контролінг – фокусується на підтримці конкурентоспроможності, реалізації фінансової стратегії та ідентифікації майбутніх економічних вигід, загроз втрат і потреб в капіталі. Інформація, отримана за допомогою використання інструментів оперативного і стратегічного контролінгу, дозволяє керівнику краще зрозуміти взаємозв'язок між окремими елементами процесів, що відбуваються на підприємствах [28, с.120]. Фінансовий контролінг на корпоративних підприємствах утілює стратегічні цілі у форму конкретних показників, надає можливість обґрунтування потреби в капіталі та служить інструментом для прийняття управлінських рішень та ризику втрат вартості корпорацій.

У рамках стратегічного фінансового контролінгу визначаються довгострокові цільові орієнтири (таргети) зростання вартості корпоративних підприємств. Оперативний фінансовий контролінг є підпорядкованим стратегічному і орієнтований на досягнення вартісних індикаторів і пошук

драйверів вартості. Між стратегічним і оперативним фінансовим контролінгом має існувати зворотний зв'язок, коли стратегічні орієнтири можуть корегуватися залежно від змін внутрішнього і зовнішнього середовища. Взаємозв'язок стратегічного і оперативного фінансового контролінгу досягається шляхом використання показників доданої вартості, операційного прибутку, рентабельності чистих активів і грошових потоків.

Фінансовий контролінг є складною інформаційною системою, в рамках якої акумулюється вхідна інформація, відбувається її оброблення і перетворення, а також генерується вихідна інформація. Фінансова діагностика є системою підтримки фінансового контролінгу, яка знижує ступінь невизначеності функціонування корпоративних підприємств [29, с. 24]. Оскільки оцінка вартості підприємств є центральним елементом вартісно-орієнтованого управління, то першочерговим завданням фінансового контролінгу є дослідження та виокремлення контрольованих показників, які впливають на генерування чи руйнування вартості, і можуть бути віднесені до зовнішнього середовища (макро- та мезо- рівень) чи внутрішнього середовища (мікрорівень). Виходячи з того, що умовою створення вартості корпоративних підприємств є: формування виробничого потенціалу при організації фінансового контролінгу необхідно розмежовувати основні форми вартості корпоративних підприємств. Фундаментальна вартість - відображає можливості отримання доходів підприємств у майбутньому, оцінюється на основі доходного підходу. Ринкова вартість – відображає можливості створення економічної доданої вартості та передбачає використання порівняльного підходу, методів менеджменту, заснованого на очікуваннях (Expectation-Based Management-EBM). Наявність інформації щодо вказаних форм вартості сприяє зниженню інформаційної асиметрії та задоволенню інформаційних потреб стейкхолдерів, що формують такі показники: балансова вартість капіталу корпоративних підприємств; поточна і перспективна вартість капіталу; темп зростання власних джерел фінансування; ризик втрати вартості

корпоративних підприємств за різних стрес-сценаріїв; додана вартість; чисті активи; фінансові результати та чисті грошові потоки за видами діяльності корпоративного підприємства (операційна, фінансова, інвестиційна); рентабельність чистих активів, капіталу і грошових потоків; рентабельність інвестованого капіталу (*ROI – Return On Investment*); середньозважена вартість капіталу (*WACC – Weight average cost of capital*).

Пропонований автором підхід до вдосконалення системи фінансового контролінгу задовольняє інформаційні потреби стейкхолдерів та ґрунтується на основі поєднання таких інструментів:

- фінансове планування, фінансова діагностика, управлінський облік, внутрішній контроль та ризик-менеджмент, які в сукупності забезпечують координацію окремих підсистем управління та зорієнтовані на стійкість потенціалу створення вартості корпоративних підприємств на довгострокову перспективу.

- SWOT-аналіз (*Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats* – аналіз сильних і слабких сторін, загроз і можливостей); раннє реагування та попередження, що надає можливість оцінити втрату вартості у розрізі: бізнес-одиниць, підрозділів та видів діяльності корпоративних підприємств;

- генерація контрольної, аналітичної, діагностичної, облікової, статистичної, інших видів інформації, її узагальнення і модифікація з метою задоволення запитів різних груп користувачів та прийняття довготермінових управлінських рішень.

Головною метою пропонованої нами у даній роботі системи фінансового контролінгу є: аналіз та контроль вартісних факторів шляхом використання змішаних інструментів для координації та прийняття управлінських рішень.

У контексті даного дослідження, об'єктами фінансового контролінгу визначено процеси вартісно-орієнтованого управління. Предметом фінансового контролінгу є сукупність процедур з планування, виявлення, вимірювання, узагальнення, модифікації й передачі інформації щодо

результатів господарської діяльності користувачам для прийняття управлінських рішень.

Пріоритетними завданнями фінансового контролінгу у вартісно-орієнтованому управлінні є: визначення цільових та стратегічних орієнтирів зростання ключових показників ефективності діяльності корпоративних підприємств; забезпечення потреб користувачів з метою скорочення інформаційної асиметрії; оцінка, моніторинг, попередження та усунення ризиків втрати вартості корпорації; вимірюванні драйверів вартості підприємств, шляхом отримання якісної інформації для прийняття управлінських рішень; впровадження ризик-орієнтованих методик фінансового контролінгу; прогнозування фінансових потоків та руху грошових коштів; розробка фінансових планів та здійснення контролю за їх реалізацією; розробка бюджетів; використання отриманої інформації в межах фінансової діагностики.

Розвиток теоретичних засад фінансового контролінгу базується на концепціях: вартості, менеджменту, ризик-менеджменту, управлінського обліку, збалансування інтересів зацікавлених осіб, координації, безперервності [30, с. 63].

Методологічним базисом пропонованого підходу до фінансового контролінгу є такі принципи:

- результативності – означає формування інформації на кожному рівні управління та реалізується через розробку довгострокових, середньострокових та короткострокових фінансових планів. При розробці стратегічних планів необхідно орієнтуватися на створення конкурентних переваг на ринку з метою максимізації вартості підприємств;
- адаптивності – ідентифікація та модифікація інформації щодо впливу змін ринкового середовища на кругообіг вартості корпоративних підприємств з метою розробки заходів щодо реагування на виникнення кризових ситуацій та адаптації корпоративних підприємств до змін;
- безперервності – передбачає здійснення фінансового контролінгу

у відповідності з циклом контролінгу за видами діяльності для виявлення слабких сторін вартісно-орієнтованого управління та резервів потенціалу створення вартості;

- стратегічної спрямованості – означає узагальнення та модифікацію інформації в межах фінансового контролінгу щодо створення вартості з урахуванням ринкових очікувань для розробки і коригування стратегічних фінансових планів та оцінювання майбутнього розвитку корпорації. Для реалізації цього принципу запропоноване поєднання інструментів фінансового контролінгу і менеджменту ЕВМ;

- цілеорієнтованості – означає вибір інструментів залежно від стійкості потенціалу зростання і драйверів вартості за фазами циклу фінансового контролінгу та досягнення його мети, яка конкретизується за рівнями управління, видами діяльності та окремими факторами, які характеризують пріоритети створення вартості. Цей принцип реалізується на етапі розробки карти компромісів у виборі пріоритетів зростання вартості для стейкхолдерів;

- попередження загроз ризику втрат вартості бізнесу – передбачає контроль та оцінку фінансового стану об'єкта управління з метою ідентифікації та мінімізації впливу факторів на втрати вартості.

Організація пропонованої системи фінансового контролінгу орієнтована на створення та збереження вартості та інтегрує визначені автором етапи:

- етап формування інформації на основі фінансової діагностики для оцінки майбутньої спроможності підприємств генерувати прибуток, створювати додану вартість. Узагальнення інформації для оцінювання стратегічного позиціювання з метою прийняття управлінських рішень з метою прогнозування грошових потоків та визначення напрямків забезпечення фінансової стійкості корпоративних підприємств;

- етап формування системи контролюючих показників для вибору інструментарію управління корпоративними підприємствами залежно від

стійкості потенціалу зростання і драйверів вартості за фазами циклу фінансового контролінгу. На цьому етапі необхідно визначити яким чином буде використано показник в якості ключового для оцінки і прогнозування вартості. Формалізацію драйверів зростання вартості корпоративних підприємств на основі кореляційно-регресійного моделювання, виявлення залежностей між доданою вартістю та потенціалом її створення; формування інформації щодо ключових факторів доданої вартості, серед яких: обсяги продажів, собівартість, фінансові витрати, вартість власних джерел фінансування;

- етап оцінки потенціалу створення вартості передбачає: визначення залежності між показниками, що впливають на нього; нормалізацію критеріїв результативності управління вартістю; вибір бази оцінки показників потенціалу доданої вартості; виявлення чинників створення (руйнування) бізнесом вартості; ідентифікацію та оцінку ризиків, що впливають на додану вартість; комплексна оцінка потенціалу створення вартості на основі результатів оцінювання ефективності вартісно-орієнтованого управління;

- етап узагальнення та модифікації результатів контролінгу для прийняття управлінських рішень – забезпечує координацію, процес виконання управлінських рішень та створює зворотній зв'язок шляхом формування системи виявлення вартісних факторів та внутрішніх резервів генерування цінності у майбутньому;

- етап оцінки ефективності фінансового контролінгу. Вимірювання та нормалізація критеріїв результативності управління вартістю підприємств є важливим етапом фінансової діагностики. Оптимізація вартості корпоративного підприємства, стає головною метою підприємця, а нормалізація критеріїв результативності управління вартістю - пріоритетним завданням. Виходячи з цієї мети – фінансовими індикаторами для її досягнення виступають: стратегічна ефективність (приріст вартості корпорації); ефективність операційної діяльності; ефективність інвестиційної діяльності; ефективність фінансової діяльності.

Зарубіжний досвід використання систем управління вартістю бізнесу свідчить, що найбільш універсальним для оцінки ефективності управління діяльністю підприємств і прийняття інвестиційних рішень є показник *EVA* (*Economic Value Added* – економічна додана вартість) [31, с. 145] та *RCF* (залишковий грошовий потік). *EVA* і *RCF* відображають внутрішню оцінку вартості підприємств одночасно в двох вимірах – економічному і фінансовому. За умови, що операційний прибуток підприємства дорівнює грошовому потоку, то чисельно рівними будуть *EVA* і *RCF*. Співвідношення операційного грошового потоку та операційного прибутку є показником, що характеризує фінансовий цикл корпорації та ефективність управління взаєморозрахунками з контрагентами. У межах здійснення фінансового контролінгу показники: чистий операційний прибуток після сплати податків, вартість інвестованого капіталу, інвестований капітал є проміжними.

Показники *EVA* і *RCF* на відміну від інших можуть бути розраховані як для підприємств, так і для окремого їх підрозділу та слугувати індикаторами при прийнятті стратегічних управлінських рішень. На підставі цільових стратегічних показників діяльності суб'єктів господарювання, можна визначити для кожного рівня управління, контрольні показники від оцінки ефективності роботи корпорації в цілому до оцінки ефективності роботи окремих її бізнес-одиниць та менеджерів, створюючи тим самим базу для системи мотивації персоналу. На противагу вище вказаним показникам, ринкова додана вартість (*MVA – Market Value Added*) відображає суб'єктивну оцінку підприємств ринком. При формуванні системи показників важливим є визначення причинно-наслідкових зв'язків нематеріальних чинників і складових економічної доданої вартості. Маркетингові показники мають безпосередній вплив на норму прибутку підприємств, яка буде змінюватися відповідно до зміни цих показників. Планування і аналіз діяльності результативністю управління вартістю підприємств здійснюються на основі вказаних вище показників, які закріплюються за конкретними бізнес одиницями (центрами відповідальності) у вигляді цільових орієнтирів. Набір

показників визначається обраною моделлю вартісно-орієнтованого управління. Кожна модель може бути представлена відповідним набором ключових і похідних показників, що характеризують ефективність управління [32, с. 139].

Для оцінки ефективності бізнес-одиниць, мотивації менеджерів та ринкової вартості найбільш придатними є використання інструментів менеджменту *EBM* [33, с. 142], які будуть розглянуті далі у підрозділі 3.3.

Використання методів менеджменту *EBM* в системі фінансового контролінгу надає можливість здійснити перехід від оцінки ефективності діяльності підприємства в цілому до оцінки ефективності окремих його підрозділів на основі порівняння вартості зі значеннями очікуваної вартості для формування інформаційної бази з метою визначення сегментів, що не створюють додану вартість на майбутнє. Впровадження підходу до оцінки стратегічної доданої вартості з урахуванням ризику бізнесу сприятиме зниженню інформаційної асиметрії та прийняттю оптимальних управлінських рішень [34, с. 23].

Для реалізації функцій контролінгу та їх завдань підприємству необхідно використовувати специфічні інструменти і методи, за допомогою яких досягається в найкоротші терміни поставлена мета з позитивним результатом [35, с. 103].

При формуванні інструментарію фінансового контролінгу необхідно визначити систему підконтрольних вартісних показників та методів їх оцінки. Система показників повинна включати контрольні показники, що відображають основні фінансово-економічні результати і фактори створення вартості за фазами циклу контролінгу.

Як було доведено у підрозділі 1.2 елементами вартісно-орієнтованого управління є фактори, які можна трактувати як драйвери. Драйвер вартості – це критичний фактор, який безпосередньо впливає на формування вартості і залежить від прийняття рішень на основі здійснення контролю стійкості потенціалу створення вартості корпоративних підприємств. Драйвери

вартості мають відповідати наступним критеріям: кількісна й якісна оцінка вартісних факторів; узгодженість факторів з цілями управління та фазами циклу фінансового контролінгу; можливість коригувати отримані результати оцінки вартісних факторів; фінансовий контролінг факторів на всіх рівнях вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами. Параметри вартісних факторів відповідають цільовим орієнтирам вартісно-орієнтованого управління, тому вони трансформуються в показники. Для здійснення фінансового контролінгу необхідно виокремити ключові показники за видами управління (підприємств, центри відповідальності, види діяльності, продукти).

При цьому необхідно враховувати галузеві особливості діяльності підприємств, стадію життєвого циклу, перспективи розвитку, конкуренції, мотивацію працівників. Інструментарій контролінгу поділяється за функціями (планування, облік, моніторинг, контроль) і часовими обріями (стратегічний, оперативний). За результатами проведеного дослідження в підрозділах 2.2 та 2.3 зроблено висновок, що вибір інструментарію управління для корпоративних кондитерських підприємств необхідно здійснювати залежно від стійкості потенціалу створення вартості за фазами циклу фінансового контролінгу на основі запропонованої карти компромісів, що наведено у табл. 3.8.

Комплексна оцінка стійкості потенціалу створення вартості ПАТ Продовольча компанія «Ясен» зросла з 1,3 до 1,6. Основний драйвером вартості підприємства є висока концентрація власного капіталу – за цим показником протягом 2007-2018 рр. підприємство мало рейтинг 1. Основний фактор небезпеки втрати вартості - зношеність основних засобів (протягом 2007-2013 рр. підприємство мало рейтинг 2, 2014-2018 рр. – рейтинг 3). Фактор стійкості потенціалу зростання вартості пов'язаний з покращенням абсолютної ліквідності – рейтинг за цим показником погіршився з 1 до 3.

Таблиця 3.8

Вибір інструментарію управління для корпоративних підприємств залежно від стійкості потенціалу створення вартості за фазами циклу фінансового контролінгу (карта компромісів)

Підприємство	ПАТ «Ясен»	ПрАТ «Одесакондитер»	ПАТ «Ласощі»	ПАТ «КФ «Харків'янка»
Показник				
Основний драйвер вартості	Висока концентрація власного капіталу	Фондовіддача	Фондовіддача	Оборотності оборотних активів
Основний фактор небезпеки втрати вартості	Зношеність основних засобів	Системні збитки	Ситуативні збитки	Фондовіддача
Фактор зростання рівня стійкості потенціалу зростання вартості	Покращення абсолютної ліквідності	Покращення коефіцієнту покриття	Зростання коефіцієнту швидкої ліквідності	Покращення коефіцієнту покриття, швидкої та абсолютної ліквідності
Вартісний таргет	Робочий капітал	Беззбиткова діяльність	Оборотність власного капіталу	Робочий капітал
Інструменти за фазами циклу фінансового контролінгу:				
– прогнозування	Обсяг продаж	Обсяг прибутку	Обсяг грошових потоків	Обсяг грошових потоків
– планування	Обсяг витрат	Обсяг витрат	Обсяг витрат	Обсяг грошових потоків
– бухгалтерський облік	Чистий прибуток	Собівартість	Собівартість	Основні засоби
– управлінський облік	Центри прибутку	Центри витрат	Центри витрат	Центри продаж
– контроль	Розподіл прибутку	Обсяг витрат	Коефіцієнт швидкої ліквідності	Фондовіддача
Пріоритети зростання вартості для:				
– стейкхолдерів	Ліквідність	Оборотність кредиторської заборгованості	Ліквідність	Ліквідність
– акціонерів	Оборотність власного капіталу	Чистий прибуток	Рентабельність власного капіталу	Рентабельність власного капіталу
– стейкхолдерів та акціонерів одночасно (компромісне рішення)	Оборотність дебіторської заборгованості	Ліквідність	Оборотність активів	Оборотність власного капіталу

Джерело: власна розробка

Вартісний таргет – зростання робочого капіталу (стабільний рейтинг за цим показником – 2). Пріоритетами зростання вартості для стейкхолдерів є ліквідність, оскільки вони зацікавлені у своєчасному виконанні зобов'язань перед ними, для акціонерів - оборотність власного капіталу, оскільки попри високий рейтинг концентрації власного капіталу за зазначеним показником рейтинг ПАТ Продовольча компанія «Ясен» стабільно становить 2.

У ПАТ «Одесакондитер» протягом 2007-2018 рр. інтегральна оцінка погіршилася з 1,5 до 2,4. Основний драйвером вартості підприємства є коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача) – за цим показником протягом 2007-2018 рр. підприємство мало рейтинг 1. Основний фактор небезпеки втрати вартості – системні збитки (протягом 2014-2018 рр. підприємство за усіма показниками рентабельності мало рейтинг 3). Фактор зростання рівня стійкості потенціалу зростання вартості пов'язаний з оновленням основних засобів – рейтинг за показником зносу основних засобів погіршився з 2 до 3.

Вартісний таргет – перехід до беззбиткової діяльності, оскільки протягом п'яти останніх років чисті збитки варіювали від 10,8 до 26,9 млн грн. Пріоритетами для стейкхолдерів є оборотність кредиторської заборгованості, оскільки вони зацікавлені у своєчасному її погашенні (рейтинг погіршився з 1 до 3), для акціонерів – чистий прибуток, оскільки отримувані збитки призводять до вартості акціонерного капіталу.

По ПАТ «Ласощі» на початок і кінець аналізованого періоду інтегральна оцінка фінансового стану становить 2,2. Основним драйвером вартості підприємства є коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача) – за цим показником протягом 2007-2018 рр. підприємство мало рейтинг 1, за виключенням 2015 і 2017 рр., коли рейтинг був 2. Основний фактор небезпеки втрати вартості – ситуативні збитки (протягом 2015-2016 рр. підприємство мало збитки у сумі 3,0 і 4,2 млн грн). Фактор зростання рівня стійкості потенціалу зростання вартості пов'язаний зі зростанням коефіцієнту швидкої ліквідності – рейтинг за цим показником

протягом всього аналізованого періоду становив 3. Вартісний таргет – стійке зростання оборотності власного капіталу, оскільки протягом аналізованого періоду рівень показника був нестабільним: протягом 2008-2011 рр., 2015 р., 2017-2018 рр. рейтинг був 1, протягом 2012-2014 рр. – рейтинг був 2, у 2016 р. – рейтинг 3. Пріоритетами зростання вартості для стейкхолдерів є ліквідність, оскільки вони зацікавлені у своєчасному погашенні зобов'язань перед ними, для акціонерів – рентабельність власного капіталу, оскільки протягом 2012-2015 рр. рейтинг підприємства становив 3; компроміс - оборотність активів (рейтинг показника погіршився з 1 до 2).

У ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка» інтегральна оцінка фінансового стану на початок і кінець аналізованого періоду становила відповідно 2,4 і 2,5. Основним драйвером вартості підприємства є коефіцієнт оборотності оборотних активів – протягом всього аналізованого періоду за рівнем оборотності дебіторської заборгованості і коефіцієнтом оборотності матеріальних запасів був рейтинг 1. Основний фактор небезпеки втрати вартості – фондovіддача (протягом всього аналізованого періоду рейтинг за зазначеним показником становив 3). Фактор зростання рівня стійкості потенціалу зростання вартості пов'язаний зі зростанням усіх коефіцієнтів ліквідності – коефіцієнту покриття, швидкої і проміжної ліквідності – рейтинг за цими показниками протягом всього аналізованого періоду становив 3. Вартісний таргет – робочий капітал, оскільки протягом всього аналізованого періоду, за виключенням 2009 р., підприємство мало його від'ємні значення. Оскільки проблемними є всі три показники ліквідності, то пріоритетом прогнозування і планування має бути обсяг грошових потоків. Ризики втрати вартості підприємства пов'язані із низькою фондovіддачею, тому пріоритетом контролю має бути фондovіддача, а пріоритетом бухгалтерського і управлінського обліку є відповідно основні засоби і центри продаж. Пріоритетами зростання вартості для стейкхолдерів є ліквідність, оскільки вони зацікавлені у своєчасному погашенні зобов'язань перед ними, для акціонерів – рентабельність власного капіталу, оскільки на початок і

кінець аналізованого періоду рейтинг підприємства становив 3; компроміс – оборотність власного капіталу (рейтинг показника погіршився з 1 до 3).

Запропонований підхід до організації фінансового контролінгу орієнтований на оцінку впливу вартісних факторів та нормалізацію критеріїв результативності управління підприємствами, що забезпечують його ефективність та доступ міноритарних акціонерів до прийняття управлінських рішень. Системне вимірювання драйверів вартості у межах реалізації превентивної функції фінансового контролінгу, їх оприлюднення і поширення слугує аналітичною базою для прийняття управлінських рішень зовнішніми щодо підприємства інвесторами фінансового ринку, визначення параметрів вибору стратегії інвестування на довгострокову перспективу. Одним із ефективних інструментів фінансового контролінгу є фінансова діагностика суб'єктів господарювання. Вибір методики та інструментарію фінансової діагностики є досить складним питанням. Для здійснення фінансової діагностики використовуються різні системи показників, що характеризують результати фінансового стану за різними рівнями управління. Слід зазначити, що результативність управлінських рішень відображається зміною показників. Тому вибір показників може змінюватися залежно від завдань фінансового контролінгу.

Розроблений автором методичний підхід до формування системи фінансового контролінгу є придатним для фінансових установ (банків, лізингових корпорацій, страхових корпорацій, інвестиційних фондів), оцінки ділової репутації, кредитоспроможності, інвестиційної привабливості своїх клієнтів (учасників) – корпоративних підприємств реального сектора економіки.

3.3. Фінансова діагностика ефективності управління вартістю корпоративних підприємств на основі методів ЕВМ

Поряд з управлінням фундаментальною (внутрішньою) вартістю особливе значення набуває управління ринковою вартістю, яке орієнтоване на формування ринкових очікувань. Очікування формуються ринком на підставі інформації, яка доводиться топ-менеджерами відповідальним особам. Це обумовлює розкриття фінансової інформації менеджменту корпорацій, що узагальнюється аналітиками на основі передачі певних сигналів ринку щодо майбутнього розвитку бізнесу. Виходячи з цього показники, які відображають зміни акціонерного капіталу, повинні враховувати динаміку ринкових очікувань, максимально корелювати з прийняттям стратегічних і оперативних управлінських рішень і результатами оцінки ефективності менеджменту. Обраний ключовий показник ефективності повинен враховувати динаміку очікувань агентів.

Очікування класифікують за критеріями:

1. по суб'єкту формування очікувань:
 - ринкові (очікування інвесторів, аналітиків);
 - корпоративні, або внутрішньо-фірмові (очікування менеджерів корпорації);
2. по об'єкту формування очікувань (очікування щодо прибутку, виручки, вільних грошових потоків корпорації та інші);
3. за законом формування очікувань:
 - адаптивні (*adaptive*) очікування, коли при формуванні прогнозів показника економічні агенти враховують лише інформацію про минулі значення цього показника;
 - раціональні (*rational*) очікування, коли суб'єктивні очікування економічних агентів щодо прогнозованої змінної в середньому збігаються з об'єктивним очікуваним значенням, побудованим з урахуванням всієї інформації, яка описує стан економічної системи.

Очікування характеризуються обмеженнями зокрема:

- орієнтованість на майбутні події;
- неможливість заздалегідь дізнатися величину майбутньої похибки (проте, існує можливість її оцінити);
- високий ступінь залежності від доступності та точності інформації.

У загальному випадку під очікуваннями розуміються припущення економічних агентів щодо впливу змін будь-якого параметра внутрішнього і зовнішнього середовища на їх майбутні вигоди. В якості такого параметра може виступати: прибуток фірми, валютний курс, наявний дохід окремого домогосподарства або обсяг валового внутрішнього продукту. При цьому практично завжди підкреслюється, що очікування можуть істотно впливати на динаміку економічних процесів. Очевидно, в основі очікувань лежить прагнення економічних агентів як можна точніше передбачити майбутнє значення оцінюваного параметра. Під законом формування очікувань розуміємо правило, відповідно до якого економічні агенти приходять до висновку про те, якою має стати економічна змінна, що спостерігається, в майбутньому.

Створення і збереження вартості є головною метою сталого розвитку господарюючих суб'єктів та їх конкурентоспроможності. Виходячи з цього актуальним є застосування адекватних методів оцінки ефективності управління вартістю підприємств з урахуванням ринкових очікувань. Результати досліджень ринків капіталу свідчать про наявність ринкових впливів, що проявляються в розходженнях між ринковою і фундаментальною вартістю. Фінансові показники ефективності діяльності підприємств, розраховані на основі бухгалтерських даних, не враховують ринкові очікування, щодо зміни вартості активів та доходності акціонерів. Відсутність такої інформації може призвести до зниження капіталізації суб'єкту господарювання та ризиків бізнесу. Для здійснення фінансової діагностики відхилень від ринкової вартості найбільш придатними є методи менеджменту на основі очікувань (*EBM*).

В управлінні вартістю основна увага приділяється внутрішньому

контексту діяльності підприємств. Корпорація повинна перевершувати очікування ринку і запропонувати створення системи комунікацій з учасниками ринку капіталу, яка би дозволила виявляти інформаційні прогалини в прогнозах вартості корпорації. Очікування сильніше впливають на сукупний дохід акціонерів і курсову вартість акцій корпорації, ніж будь-який інший показник. Оцінювання результативності діяльності господарюючих суб'єктів є основним завданням фінансового управління.

Для оцінювання ефективності управління вартістю господарюючих суб'єктів необхідним є використання спеціальних методів фінансової діагностики. Дослідження еволюції фінансових показників, що характеризують діяльність підприємств в рамках концепції управління вартістю, свідчить, що система показників вимірювання вартості постійно змінюється. На практиці для оцінки ефективності діяльності підприємств та прийняття управлінських рішень застосовуються різні інструменти: піраміда результативності (*Performance Pyramid*), призма результативності (*Performance Prism*), методи вартісно-орієнтованого управління (*Value Based Management*) та менеджменту на основі очікувань (*Expectations Based Management-EBM*). Сучасне уявлення про критерії ефективності діяльності підприємств пов'язано з величиною і динамікою його вартості. З цією метою необхідним є впровадження прогресивних методів фінансової діагностики, за допомогою яких можна оцінити вплив ключових факторів на результативність діяльності підприємств.

В умовах посилення динамічності та невизначеності ринкового середовища функціонування підприємств найбільш перспективними методами фінансової діагностики результативності фінансового управління підприємств в довгостроковому періоді є методи *EBM* засновані на очікуваннях майбутньої ефективності бізнесу. Термін «менеджмент на основі очікувань» (*Expectations Based Management-EBM*) запатентований консалтинговою корпорацією *Monitor Group*. Система управління вартістю, заснована на використанні інструментів менеджменту *EBM*, дозволяє оцінити

як внутрішню так і ринкову вартість. Підхід *EBM* оперує поняттями очікуваних і неочікуваних інвестицій, оцінює ефективність управлінських рішень із позицій створення цінності для власників і інвесторів [36].

Підхід *EBM* передбачає врахування динаміки очікувань всіх економічних агентів в управлінні як фундаментальною, так і ринковою вартістю (рис. 3.6). Фундаментальна вартість підприємства має дорівнювати ринковій вартості, однак це можливе лише в умовах досконалого фінансового ринку. За умов недосконалих ринків можливі відхилення у значеннях ринкової та фундаментальної вартості, породжені асиметричністю інформації та короткостроковими коливаннями цін на ринку [37, с.89]. Очікування можуть істотно впливати на динаміку результативності діяльності підприємств і прийняття управлінських рішень. Співпадіння ринкової і внутрішньої вартості корпорації є оптимальним явищем і, скоріше, виключенням з правил. Найчастіше ринкова вартість корпоративних підприємств відрізняється від фундаментальної (внутрішньої) оцінки, що визначається відмінностями у ринкових і корпоративних очікуваннях. Якщо різниця є незначною, це можна пояснити впливом короткострокових чинників. Якщо різниця є суттєвою, то підприємству слід переглянути підходи до визнання вартості активів і капіталу в балансі.

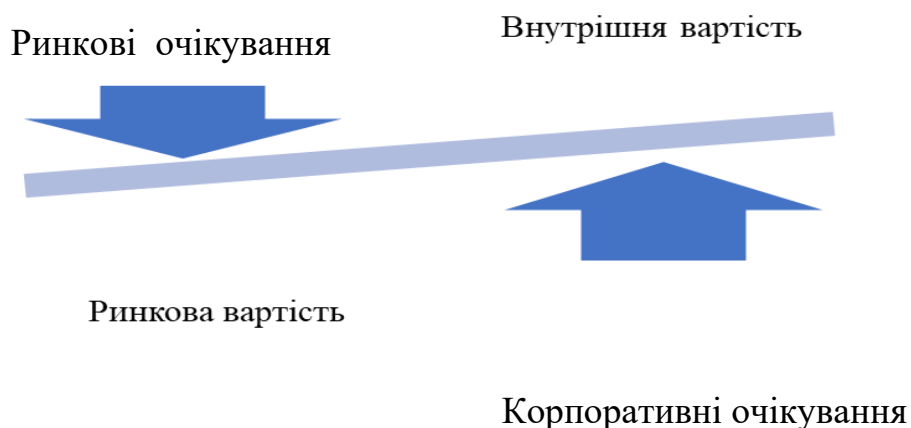


Рис. 3.6. Баланс вартості і очікувань у системі *EBM*

Джерело: власна розробка

Основними передумовами фінансової діагностики ефективності діяльності підприємств на основі методів *EBM* на нашу думку є [38, с. 79]:

- систематичне відстеження очікувань всіх економічних агентів (менеджерів, аналітиків й інвесторів) в процесі управління фундаментальної вартістю і формування стратегії зовнішніх комунікацій та розробки стратегічного плану;

- необхідність оцінки внутрішнього і зовнішнього потенціалу створення вартості з метою узгодження фундаментальної й ринкової вартості. Основною причиною відхилень від ринкової вартості є недостатність інформації про діяльність підприємства з урахуванням ринкових очікувань для потреб менеджменту;

- потреба акціонерів та економічних агентів у інформації щодо результативності управління вартістю для компенсації інвестиційного ризику протягом всього періоду прогнозування. Оцінка ефективності бізнесу ґрунтується на неокласичній моделі *CAPM* [39]. Для нівелювання розходжень в оцінці вартості використовується показник економічного прибутку.

Метод *EBM* базується на припущенні, що при розробці та впровадженні моделі управління вартістю корпорації менеджерам слід враховувати очікування економічних агентів щодо вільних грошових потоків, які корпорація буде генерувати протягом періоду. Це обумовлює систематичне відстеження очікувань всіх економічних агентів (менеджерів, аналітиків, інвесторів) в процесі управління внутрішньою й ринковою вартістю та формуванні зовнішніх комунікацій. Ключовим завданням є фінансова діагностика результативності управління на основі використання методів менеджменту ефективності, що впливають на показник *EBM*.

Підхід *EBM* передбачає, що при управлінні зберігається чіткий зв'язок між ефективністю поточних операцій і вартістю корпорації. Управління бере початок від факторів вартості на операційному рівні, переходить в оцінку річного значення показника на основі очікувань *EBM*, а потім в оцінку вартості корпорації на основі даних за кілька років.

Основними напрямками фінансової діагностики результативності фінансового управління підприємств з позиції динамічного підходу є оцінка: ключових фінансових показників за результатами діяльності корпорації; ефективності розподілу доходів відповідно до стратегічних планів і очікувань; виявлення факторів успіху і проблем в забезпеченні результативності фінансового управління.

Показник на основі очікувань *EBM* є сполучною ланкою між заданими критеріями ефективності діяльності, системою її оцінки і досягнутими результатами. Це надає можливість враховувати три напрямки діяльності корпорації: операційну, фінансову, інвестиційну. В якості ключового показника для управління внутрішньою вартістю, який розраховується різницю між фактичним і очікуваним економічним прибутком [40, с. 83]:

$$EP = (ROIC - WACC) * IC = Spread * IC, \quad (3.3)$$

де *EP* (*economic profit*) – економічний прибуток (фактична або очікувана);

ROIC (*return on invested capital*) – прибутковість інвестованого капіталу;

I (*investments*) - величина інвестицій;

WACC (*weighted average cost of capital*) – середньозважена вартість капіталу.

При розрахунку показника на основі очікувань слід оцінити очікуване значення *WACC*. Для оцінки очікуваного значення *WACC*, необхідно визначити очікувані значення вартості власного (*cost of equity*) і позикового капіталу (*cost of debt*), а також цільову структуру капіталу (*capital structure*).

Очікувану структуру капіталу автором дисертації пропонується оцінювати виходячи з таких припущень: вся інформація відображається в ринковій ціні активів і, відповідно, ринкова і фундаментальна вартості рівні; будь-яка інформація, здатна вплинути на динаміку акцій протягом прогностного періоду; при оцінці не береться до уваги, кількість акцій, що обертаються на ринку капіталу. Таким чином, передбачається, що вартість

акцій буде зростати з темпом, що дорівнює темпу зростання вартості власного капіталу за вирахуванням дивідендної дохідності акціонерів, і капіталізація корпорації буде змінюватися з тим же темпом. Відповідно, очікуване значення ринкової капіталізації розраховується як добуток очікуваної вартості однієї акції та кількості акцій в обігу. Для оцінки очікуваної величини позикового капіталу рекомендується використовувати цільове значення структури капіталу.

Головною умовою інвестування коштів згідно методології *EBM* є перевищення фактичної рентабельності інвестицій над середньозваженою вартістю капіталу, яка не обов'язково приводить до зростання курсу акцій. На вітчизняному ринку досить складно оцінити очікуване значення показника економічного прибутку. Одна із проблем пов'язана з амортизацією необоротних активів і, як наслідок, зменшенням величини інвестованого в корпорацію капіталу (*IC*). Навіть при одних і тих же ефектах операційної діяльності (*NOPAT*) показник економічної прибутку буде занижений на початку існування корпорації і завищений в кінці (коли активи повністю амортизуються).

Традиційні інструменти фінансової діагностики потенціалу не враховують специфіку функціонування самих суб'єктів господарювання, галузі їх функціонування, показники даних методик досить тісно корелюють між собою, в них нехтують показниками, які характеризують чисті грошові потоки, оскільки враховуючи недоліки показників формування фінансових результатів, менеджмент може маніпулювати результатами фінансової діагностики. При оцінці ефективності вартісно-орієнтованого управління підприємством слід враховувати очікувані вільні грошові потоки, які корпорації будуть генерувати. Згідно з цією концепцією ціна акцій за визначений період буде зростати, якщо створений за цей період економічний прибуток перевищує очікувану ринком прибутковість. *EBM* дозволяє оцінити вартість на підставі стандартної методики дисконтування грошових потоків з урахуванням ризиків. Вона надає ті ж математичні результати, що і методика

залишкового прибутку (*EVA*). Ідея полягає у наступному: очікувана величина прибутку за визначений період уже входить у вартість акцій на початок періоду. Показник *EBM* визначається як різниця між фактичним і очікуваним економічним прибутком корпорації і його підрозділів. Інструментом формування системи очікувань виступають показники корпорацій-аналогів. Концепція *EBM* органічно поєднує в собі порівняльний підхід до оцінки вартості. Для цього проводиться декомпозиція підприємства на бізнес-одиниці, метою якої є максимальне його наближення до характеристик можливих аналогів бізнесу. Інструментом формування системи очікувань виступають показники корпорацій-аналогів. Послідовність вибору показників по корпораціям-аналогам передбачає: 1) визначення підприємств або бізнес-одиниць за аналогічними критеріями на ринку (темпи зростання продажу, ризик, рентабельність грошових потоків); 2) для кожної бізнес-одиниці розраховується три очікуваних показника: рентабельність інвестованого капіталу, середньозважену вартість капіталу й інвестований капітал; 3) розрахунок спреду по корпораціям-аналогам, як різниця між рентабельністю інвестованого капіталу й середньозваженою вартістю; 4) вибір показника спреду прибутковості для формування очікувань і розрахунку величини *EBM* на основі спреду та прогнозованого рівня інвестованого капіталу бізнес-одиниці. При визначенні вартості, створеної з урахуванням очікувань (тобто, показника *EBM*) очікуваний економічний прибуток визначається як спред дохідності корпорації-аналога помножений на інвестований капітал аналізованої бізнес-одиниці. Такий підхід дозволяє визначити вартість, створену аналогом за умови вкладень в нього очікуваного капіталу. Приріст вартості *EBM* бізнес-одиниць свідчить про зростання вартості акцій корпорацій за рахунок кращого функціонування ніж у її конкурентів. У розрахунках використовують середньогалузеві темпи зростання вартості, рівність мультиплікаторів капіталу, метод дисконтування грошових потоків (*DCF*) за середньогалузевим показником *ROIC*, середній спред (*ROIC* - *WACC*). Умовами створення вартості згідно *EBM* є:

перевищення рентабельності інвестованого капіталу над очікуваною; фактичний рівень WACC нижче очікуваного; перевищення рентабельності нових інвестицій над WACC. У рамках порівняльного підходу концепції *EBM* величина очікуваного економічного прибутку буде визначатися як добуток спреда дохідності корпорації-аналога ($ROIC - WACC$) та очікуваного значення інвестованого капіталу корпорації [40, с. 92].

У загальному вигляді показники фінансової діагностики результативності управління внутрішньої вартістю можна розмежувати за видами діяльності (операційної, фінансової, інвестиційної) (рис. 3.7).

Ринкові очікування економічних суб'єктів в частині зростання вартості корпорацій віддзеркалюють стан фондового ринку. Значення фондових індикаторів зростає по мірі зміцнення конкурентних позицій корпорацій на фінансовому ринку, оскільки значущість внутрішніх джерел фінансування зменшується у разі збільшення темпів розвитку компанії.



Рис. 3.7. Фактори зростання показника *EBM* за видами діяльності та напрями впливу на драйвери вартості

Джерело: розроблено на основі [41]

Корпорації зі стійкими темпами зростання капіталу частіше використовують фондові механізми шляхом залучення боргового (займи, кредити) та пайового (випуск акцій) фінансування [42, с. 103]. Первинне розміщення акцій (*IPO - Initial Public Offering*) на зарубіжних торговельних майданчиках є одним із ефективних інструментів фінансування корпорацій та залучення інвестицій у період економічного зростання, оскільки розширює спектр ліквідних інструментів на фондовому ринку, підвищує рівень його капіталізації, сприяє росту та структурній перебудові, ефективності ринкової економіки [43, с. 202].

Передумовою виходу підприємств на фондові ринки і можливості збільшення обсягу залучених фінансових ресурсів є впровадження у практику їх діяльності ефективної системи корпоративного управління. Ситуація ускладнюється притаманній корпоративному сектору України інсайдерською моделлю управління, зміцненням позицій фінансово-промислових груп у структурі корпоративної власності, що посилює монополізм, ослаблює конкурентне середовище, знижує активність емітентів і інвесторів на фондовому ринку [44, с. 40]. Його розвиток в Україні стримують такі фактори: недотримання принципу публічності діяльності корпоративними підприємствами; неповне розкриття ними інформації, передбаченої корпоративним законодавством; неврахування інтересів акціонерів, або порушення їх прав під час прийняття управлінських рішень; недостатня корпоративна культура, зокрема відсутність Кодексів корпоративного управління та інших регламентів; порушення прав власників акцій при проведенні загальних зборів; високі ризики наявності конфлікту інтересів та операцій із пов'язаними особами [45, с. 644].

Успішна реалізація концепції вартісно-орієнтованого управління передбачає: підвищення прозорості корпоративних відносин; посилення захисту прав міноритарних акціонерів; задоволення інформаційних потреб стейкхолдерів; забезпечення якості моделей корпоративного управління і рейтингової оцінки внутрішнього фінансово-вартісного потенціалу;

зростання інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів на фондовому ринку на основі *EBM* [46, с. 53]. Апробацію концептуальних засад вартісно-орієнтованого управління проведено на матеріалах діяльності кондитерських корпоративних підприємств за 2007-2018 рр. За результатами фінансової діагностики формалізовано драйвери зростання їх вартості на основі кореляційно-регресійного моделювання. Статистично значущими є моделі, наведені у табл. 3.9. Кореляційно-регресійні моделі побудовано для підприємств, у яких одночасно спостерігається тісний кореляційний зв'язок показників «кумулятивний фінансовий результат від операційної діяльності - кумулятивний чистий грошовий потік від операційної діяльності», «кумулятивний валовий прибуток - кумулятивний чистий грошовий потік від операційної діяльності», «кумулятивний чистий прибуток - кумулятивний сукупний чистий грошовий потік». В основу формалізації покладено співвідношення з найбільшим коефіцієнтом кореляції.

Таблиця 3.9

**Формалізація драйверів зростання вартості корпоративних
кондитерських підприємств на основі кореляційно-регресійного
моделювання**

Назва підприємства	Модель	R^2 , коэф.	Тип фінансової стійкості
ПрАТ «ВО» Конті»	$KФР_{од}=1,028 * KГП_{од} + 71856,11$	0,954	передкризовий
ПАТ «Полтавакондитер»	$KBП=8,133 * KГП_{од}-31764,64$	0,950	абсолютний
ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	$KФР_{од}=0,370 * KГП_{од}-5543,85$	0,989	кризовий
ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	$KBП=2,235 * KГП_{од}+100398,6$	0,893	нормальний
ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	$KBП=3,880 * KГП_{од}+50179,51$	0,952	абсолютний
ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА»	$KBП=1,270 * KГП_{од}+34899,4$	0,930	кризовий
ПАТ «Крафт Фудз Україна»	$KBП=4,428 * KГП_{од}+1696059,3$	0,976	передкризовий

Джерело: власні розрахунки

умовні позначення:

$KФР_{од}$ – кумулятивний фінансовий результат від операційної діяльності;

$KГП_{од}$ - кумулятивний чистий грошовий потік від операційної діяльності;

$KBП$ – кумулятивний валовий прибуток.

Множинний коефіцієнт детермінації R^2 усіх моделей є близьким до 0,9, або вище, що свідчить про їх достовірність. Серед представленої сукупності з 7 підприємств за ознакою типу стійкості фінансового стану спостерігається таке розподілення: 2 – абсолютний, 1 – нормальний, 2 – передкризовий, 2 – кризовий.

Таким чином, існування драйверів вартості притаманно підприємствам, незалежно від їх фінансового стану, через дію численних чинників, що визначають рух грошових ресурсів підприємства і унеможливають якісний аналіз, планування, прогнозування, контроль та регулювання сукупного грошового потоку підприємства, особливого значення набуває дослідження структури грошових потоків [47, с.141]. Мова може йти про напрямок впливу (арифметичний знак) цього драйвера – додатний, від’ємний, нейтральний.

Під вартістю акціонерного капіталу розуміють альтернативні витрати на залучення акціонерного капіталу [17, с. 139] в рамках підходу продовженої діяльності. Дисконтування грошових потоків за окремими видами діяльності (операційна, фінансова, інвестиційна) може проводитися за різними ставками. Більше того, в рамках операційної діяльності для оптимізації управління запасами підприємств ставка дисконтування може диференціюватися у розрізі виробничих запасів і готової продукції [48, с. 28]. Для порівняння грошових потоків за різними видами діяльності розроблено показник питомої чистої поточної вартості [49, с. 122].

Згідно концептуального правила вартість капіталу корпоративних підприємств дорівнює сумарній теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків, які можна отримати в результаті володіння підприємством, виходячи з принципу безперервності його діяльності [50, с. 78].

У Додатку В табл. В.8 наведено показники оцінки грошових потоків кондитерських підприємств та їх зв’язку з вартістю капіталу протягом 2007-2018 рр. Із досліджуваних 16 підприємств у 14 із них (87,5%) спостерігається додатний чистий грошовий потік, у т. ч. найбільший із них припадає на

ПАТ «Крафт Фудз Україна» (461,2 млн грн), ПрАТ «ВО» Конті» (67,6 млн грн), ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» (48,69 млн грн).

Від’ємний грошовий потік є незначним за модулем (максимальний розмір – 7,8 млн грн), його мають: ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН», ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛАГОДА», ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика».

Усі підприємства, окрім ПАТ «Ласощі» (-0,91), мають додатний грошовий потік від операційної діяльності, найбільший серед них – ПАТ «Крафт Фудз Україна» (2645 млн грн); ПрАТ «ВО» Конті» (2620,7 млн грн); ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (2222,0 млн грн); ПрАТ «АВК» (929,8 млн грн); ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (543,6 млн грн). ПрАТ «ВО» Конті» – це єдине підприємство, яке забезпечило додатний грошовий потік від операційної діяльності протягом 2007-2018 рр.

Усі підприємства, окрім ПАТ «Ласощі» (4,99 млн грн), мають від’ємний грошовий потік від інвестиційної діяльності, найбільший серед них: ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (-3539,4 млн грн), ПрАТ «ВО» Конті» (-1360,6 млн грн), ПАТ «Крафт Фудз Україна» (-1214,1 млн грн), ПрАТ «АВК» (-791,1 млн грн), ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (-445,7 млн грн).

У більшості підприємств (9, або 56,25% досліджуваної сукупності) грошовий потік від фінансової діяльності є від’ємним. Лідерами додатного грошового потоку є: ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (-92,38 млн грн), ПрАТ «АВК» (-116,6 млн грн), ПАТ «Крафт Фудз Україна» (-969,8 млн грн), ПрАТ «ВО» Конті» (-1192,5 млн грн). Протягом усього досліджуваного періоду у ПАТ «РОШЕН» рух коштів від фінансової діяльності не спостерігався. Додатний грошовий потік мають 6 підприємств (37,5% досліджуваної сукупності), безумовним лідером є ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (1317,3 млн грн). У решти підприємств грошовий потік від фінансової діяльності є незначним за модулем і коливається в інтервалі [-16,6; 25] млн грн. Додатний внесок у формування чистого руху

коштів за підприємствами вносить: операційна діяльність – 11 підприємств (у т.ч. ПАТ «РОШЕН» – 1694 разів, ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» – 1049 разів); інвестиційна – 5 підприємств, у т.ч. ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» – 37936 разів; фінансова – 8 підприємств, у т.ч. ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» – 92,2 разів.

На від’ємний чистого руху грошових коштів вплинула операційна діяльність за п’ятьма підприємствами: ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» – (-23816) разів; інвестиційна – 11 підприємств, у т.ч. ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» – (-1140) разів; фінансова – 7 підприємств, у т.ч. ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» – (-14119) разів.

Дисконтування і нарощування грошових потоків виконано на основі річних і кумулятивних індексів споживчих цін. Кумулятивна вартість приведенного грошового потоку за операційною діяльністю є додатною за всіма підприємствами: від 0,23 млн грн у ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» до 1552,79 млн грн у ПАТ «Крафт Фудз Україна»; за інвестиційною – від’ємною за усіма підприємствами, за виключенням ПАТ «Ласощі» (2,51 млн грн) – від (-0,17) млн грн у ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» до (-1930,6) млн грн у ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»; за фінансовою – додатною у 6 підприємств, нульовою – у 1 підприємства, від’ємною – у 9 підприємств із розмахом варіації із (-1001,4) млн грн у ПрАТ «ВО» Конті» до 771,35 млн грн у ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика». Сукупний кумулятивна вартість приведенного грошового потоку є додатною у 9 підприємств, нульовою – у 1 підприємства, від’ємною – у 6 підприємств із розмахом варіації – від (-25,95) млн грн у ПрАТ «АВК» до 1186 млн грн у ПАТ «Крафт Фудз Україна».

За підприємствами, які мають додатний кумулятивний дисконтований чистий грошовий потік, він більше одиниці порівняно з вартістю власного капіталу на початок періоду (2007 рік) лише в умовах ПАТ «Ласощі» (5,3106), більше 0,5 – у ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ’ЯНКА» (0,6854) і ПАТ «Крафт Фудз Україна» (0,6202), більше 0,1 – у

ПАТ «Полтавакондитер» (0,1919) і ПрАТ «ВО» Конті» (0,1848), менше 0,1 – у ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПрАТ Запорізька КФ, ПАТ «РОШЕН».

Кумулятивна вартість нарощеного грошового потоку за операційною діяльністю є додатною за всіма підприємствами: від 0,97 млн грн у ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» до 6557,8 млн грн у ПАТ «Крафт Фудз Україна»; за інвестиційною – від’ємною за усіма підприємствами, за виключенням ПАТ «Ласощі» (10,4 млн грн) – від (-0,74) млн грн у ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» до (-8147,8) млн грн у ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»; за фінансовою – додатною у 7 підприємств, нульовою – у 1 підприємства, від’ємною – у 8 підприємств із розмахом варіації із (-4731,3) млн грн у ПрАТ «ВО» Конті» до 3564,9 млн грн у ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика». Сукупна кумулятивна вартість нарощеного грошового потоку є додатною у 9 підприємств, нульовою – у 1 підприємства, від’ємною – у 6 підприємств із розмахом варіації – від (-2284,7) млн грн у ПрАТ «АВК» до 1865,2 млн грн у ПАТ «Крафт Фудз Україна».

За підприємствами, які мають додатний кумулятивний нарощений чистий грошовий потік, він більше одиниці порівняно з вартістю власного капіталу на кінець аналізованого періоду (2017 рік) лише в умовах ПАТ «Ласощі» (8,084), більше 0,4 – ПАТ «Крафт Фудз Україна» (0,4119), більше 0,2 – у ПАТ «Полтавакондитер» (0,2851) і ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ’ЯНКА» (0,2036), більше 0,1 – ПрАТ «ВО» Конті» (0,136) і ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» (0,1061), менше 0,1 – ПрАТ Запорізька КФ, ПрАТ «АВК», ПАТ «РОШЕН».

Вартість бізнесу визначається не тільки грошовими потоками, але і якістю управлінських рішень, кон’юктурою товарного і фінансового ринків, темпами зростання прибутку і пропорціями його розподілу, структурою і вартістю залучених ресурсів, ефективністю інвестиційних рішень [51, с. 125]. Для визначення взаємозв’язку між грошовими потоками і фінансовими

результатами проведено кореляційно-регресійний аналіз за річними і кумулятивними річними даними. Тісну щільність зв'язку чистого грошового потоку за операційною діяльністю та фінансового результату від операційної діяльності виявлено у 10 підприємств (62,5% дослідженої сукупності підприємств): одночасно за двома показниками – в умовах ПрАТ «ВО» Конті», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА», ПАТ «Крафт Фудз Україна», ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛАГОДА», ПрАТ «АВК»; за кумулятивними показниками – у ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика», ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика».

Тісну щільність зв'язку чистого грошового потоку за операційною діяльністю та валового прибутку виявлено у 14 підприємств (87,5% дослідженої сукупності підприємств): одночасно за двома показниками – в умовах ПрАТ «ВО» Конті», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА», ПАТ «Крафт Фудз Україна», ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР», ПрАТ «АВК», ПрАТ Запорізька КФ; за річними показниками – у ПАТ «Ласощі»; за кумулятивними показниками – ПАТ «РОШЕН», ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛАГОДА», ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика», ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ «Полтавакондитер».

Тісний взаємозв'язок сукупного чистого грошового потоку та чистого прибутку спостерігається на меншій кількості підприємств – 10, або 62,5% досліджуваної сукупності: одночасно за двома показниками – в умовах ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ «Крафт Фудз Україна»; за кумулятивними показниками – в умовах ПАТ «РОШЕН», ПрАТ «ВО» Конті», ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Кондитерська фабрика

«ХАРКІВ'ЯНКА», ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика», ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР».

За результатами дослідження показників у місячному вимірі одночасна висока щільність зв'язку за трьома коефіцієнтами ($ГПод/ФРод$, $ГПод/ВП$, $ГП/ЧП$) спостерігається лише у одного підприємства - ПАТ «Крафт Фудз Україна», у кумулятивному – у 7 підприємств (43,75% їх загальної кількості): ПрАТ «ВО» Конті», ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА», ПАТ «Крафт Фудз Україна».

Результати дослідження кореляційного зв'язку між чистими грошовими потоками і фінансовими результатами за усією сукупністю кондитерських підприємств за 2007-2018 рр. наведено у табл. 3.10.

Тісний взаємозв'язок чистого грошового потоку від операційної діяльності із фінансовим результатом від операційної діяльності та валовим прибутком спостерігається як за річними даними ($r=0,686$ і $r=0,639$ відповідно) і кумулятивними даними ($r=0,844$ і $r=0,791$ відповідно).

Таблиця 3.10

Коефіцієнти кореляції між чистими грошовими потоками і фінансовими результатами за сукупністю кондитерських підприємств за 2007-2018 рр.

Показник	Річні дані	Кумулятивні дані
$ГПод/ФРод$	0,686	0,844
$ГПод/ВП$	0,639	0,791
$ГП/ВП$	0,220	0,704

Джерело: власні розрахунки

Щільність зв'язку сукупного чистого грошового потоку та чистого прибутку за річними даними не є суттєвою ($r=0,220$), за кумулятивними – значною ($r=0,704$). Кореляційно-регресійна модель залежності чистого грошового потоку від операційної діяльності від фінансових результатів від операційної діяльності (у млн грн) має вигляд:

$$ГП_{од}=0,664*ФР_{од}+41234, \quad R^2=0,712 \quad (3.4)$$

Модель (1) є статистично значущою, оскільки множинний коефіцієнт детермінації становить $R^2=0,712$, p -рівень для фактору $ФР_{од}$ - 0,0462, що менше критичного (максимального) рівня $p=0,05$, F -критерій=469 для числа ступенів свободи $n=190$ значно вище табличного ($F_{табл}=1,2214$). З моделі (1) виходить, що при зростанні фінансового результату від операційної діяльності на 1 млн грн грошовий потік збільшується на 664 тис. грн.

Апробацію отриманих наукових результатів проведемо на матеріалах ПрАТ «Рівненська кондитерська фабрика». В умовах підприємства взаємозв'язок між кумулятивними показниками грошового потоку від операційної діяльності ($КГП_{од}$) і фінансовими результатами від операційної діяльності ($КФР_{од}$) має вигляд:

$$КГП_{од}=0,929* КФР_{од}+4118,76, \quad R^2=0,9329 \quad (3.5)$$

На рис. 3.8 наведено динаміку показників фінансових результатів і грошових потоків від операційної діяльності ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика».

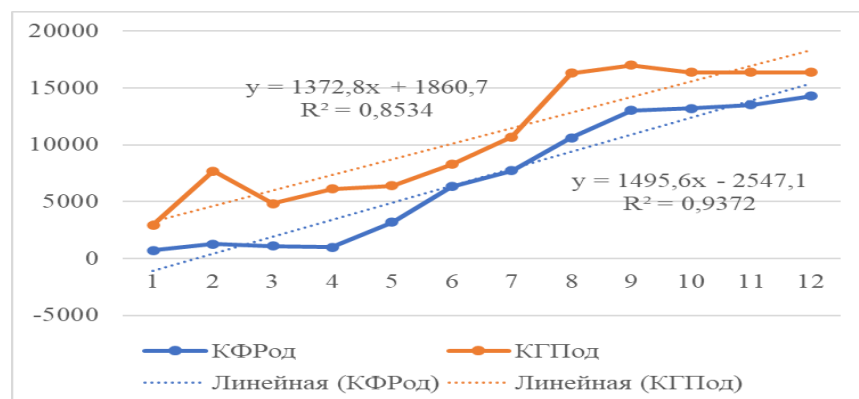


Рис. 3.8. Динаміка показників фінансових результатів і грошових потоків від операційної діяльності ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» протягом 2007-2018 рр.

Джерело: власні розрахунки

Прогнозування грошового потоку за моделлю (3.4) проведемо на матеріалах ПрАТ «Рівненська кондитерська фабрика» у табл. 3.11.

Таблиця 3.11

**Прогнозування грошового потоку
ПрАТ «Рівненська кондитерська фабрика»**

№ з/п	Показник		2019	2020	2021	2022
	Номер часового обрію		13	14	15	16
1	$KГП_{од}$	$y = 1372,8x + 1860,7$ $R^2 = 0,8534$	2,9359	3,1866	3,4373	3,688
2	$KФР_{од}$	$y = 1495,6x - 2547,1$ $R^2 = 0,9372$	0,689	0,739	0,790	0,841
	Прогноз за моделлю (3.4)					
3	$KГП_{од}$	$0,929 * KФР_{од} + 4118,76$	19814,9	21204,3	22593,7	23983,1
	Помилка в прогнозах, %					
	$KГП_{од}$	$(\text{ряд.3}-\text{ряд.1})/\text{ряд.3} * 100$	0,54	0,59	0,62	0,66

Джерело: власні розрахунки

У рядках 1,2 табл. 3.12 проведено прогнозування показників $KГП_{од}$, $KФР_{од}$ на основі трендів, представлених лінійною функцією і отриманих на рис. 3.10. У рядку 3 наведено розрахунок $KГП_{од}$, як результуючого показника за моделлю (3.4). Помилка у прогнозах $KГП_{од}$ не перевищує 1%, що свідчить про високу прогностичну здатність отриманих результатів.

Прикладне дослідження взаємозв'язку грошових потоків та вартісних показників кондитерських підприємств дозволило довести, що він прослідковується не прямо (через власний капітал), а опосередковано – через фінансові результати. Основним джерелом приросту вартості капіталу є додатні грошові потоки від операційної діяльності, а відтворювального потенціалу – від'ємні грошові потоки інвестиційної діяльності. Показано, що в умовах досліджуваних підприємств потоки від фінансової діяльності не впливають на вартість підприємств, оскільки представлені рухом залучених і позикових коштів, додатні і від'ємні вектори якого взаємно погашаються в довгостроковому аспекті. За результатами дослідження кореляційно-регресійного зв'язку чистого грошового потоку з фінансовими результатами від операційної діяльності та валовим прибутком встановлено, що відносно першого показника спостерігається більш щільний зв'язок, відносно другого – більша частка виявлених підприємств, яким притаманний істотний зв'язок. У більшості досліджених кондитерських підприємств виявлено значущий ступінь кореляційно-регресійного зв'язку між чистим грошовим потоком і чистим прибутком.

Показники взаємозв'язку кумулятивних чистих грошових потоків і кумулятивних фінансових результатів виявляються щільнішими порівняно з показниками, обчисленими за місячними даними, як на рівні окремих кондитерських підприємств, так і за всією сукупністю загалом, оскільки відбувається процес згладжування. Високі значення коефіцієнтів кореляції за показниками чистих грошових потоків та фінансових результатів у місячному обчисленні мають підприємства з їх стійким трендом.

Основним джерелом інформації про ринкову вартість підприємства є фондовий ринок. У табл. 3.12 наведено відомості про біржові параметри досліджуваних кондитерських підприємств. Протягом 2012-2017 рр. ПАТ «РОШЕН», ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПрАТ Запорізька КФ знаходилися у позалістинговому обороті бірж *Bloomberg* і *Reuters*.

Таблиця 3.12

Біржові параметри акцій досліджуваних кондитерських підприємств

№ п/п	Назва підприємства	Біржа	Тикер	Котирувальний лист	Дата припинення обігу
1	ПАТ «РОШЕН»	ПФТС	ROSH	Рівень лістингу 0	28.04.2017
		UX	KVKF	Рівень лістингу 0	02.08.2013
		Bloomberg	KVKF UK	-	-
		Reuters	KVKF.UAX	-	-
2	ПАТ «Полтавакондитер»	UX	PCON	Рівень лістингу 0	03.04.2015
3	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПФТС	VKND	Рівень лістингу 0	20.07.2015
		Bloomberg	VKND UK		
		Reuters	VKND.UAX		
4	ПрАТ Запорізька КФ	ПФТС	ZPKF	Рівень лістингу 0	01.07.2016
		UX	ZPKF	Рівень лістингу 0	04.04.2012
		Bloomberg	ZPKF UK	-	
		Reuters	ZPKF.UAX	-	

Джерело: побудовано за даними [52]

Вони мали рівень лістингу 0 на біржах *ПФТС* і *UX*. Незважаючи на присутність акцій зазначених підприємств у біржових списках, торгівля ними відбувається рідко та в незначних обсягах. Так у ПАТ «Рошен» протягом 20.02.2013 - 01.08.2013 укладено лише по одній угоді за безадресною і адресною заявкам на

суму 10000 грн, що не сприяє формуванню дієвого механізму впливу ринкових очікувань на ринкову вартість підприємства (табл. 3.13). У табл. 3.14 наведено останні котирування і зміна вартості звичайних акцій досліджуваних підприємств.

Лише у одного підприємства ПрАТ Запорізька КФ ринкова вартість акцій (11,0 грн) перевищує номінальну (5,0 грн). Вартість власного капіталу досліджуваних підприємств перевищує ринкову вартість (у 1,12 разів у ПАТ «РОШЕН», у 1,14 разів у ПрАТ Запорізька КФ). Середній показник перевищення (3,31 разів) притаманний ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», найвищий (6,76 разів) – ПАТ «Полтавакондитер».

На відміну від розглянутих вище корпоративних підприємств, акції ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» не знаходяться у біржових реєстрах організаторів торгівлі, що унеможлиблює визначення їх ринкової ціни.

Таким чином запропонований підхід до фінансової діагностики з урахуванням ринкових і корпоративних очікувань дозволяє відслідковувати вплив внутрішніх і зовнішніх очікувань та корегувати стратегічні і тактичні рішення щодо управління вартістю підприємств умовах змін динамічного ринку капіталу. Доведено, що елементами такого підходу є:

- системоутворюючі зв'язки між ефективністю та рівнем фінансової стійкості, що проявляються на основі оцінки очікувань результатів управління вартістю корпоративних підприємств;
- показники взаємозв'язку кумулятивних чистих грошових потоків і кумулятивних фінансових результатів з урахуванням очікувань економічних агентів;
- факторна модель *DuPont* рентабельність власного капіталу, яка враховує фактори прибутковості, оборотності активів і фінансової залежності;
- прогнозування чистих грошових потоків на основі методів кореляційно-регресійного моделювання;
- методичний підхід до фінансової діагностики створення потенціалу вартості корпоративних підприємств на основі очікувань, що враховує вплив змін будь-якого параметру внутрішнього і зовнішнього середовища на їх майбутні економічні вигоди.

Таблиця 3.13

Число угод з акціями ПАТ «РОШЕН» на біржі UA

Дата	Біржовий курс, UAH	Ціна першої угоди	Ціна останньої угоди	Ціна					Угоди по безадресним заявкам			Угоди по адресним заявкам			Загальний обсяг, UAH
				Од. виміру	максимальна	мінімальна	відкриття	закриття	Обсяг, UAH	Обсяг, шт.	Число угод	Обсяг, UAH	Обсяг, шт.	Число угод	
01.08.2013	-	-	-	UAH	-	-	0,25	0,25	-	-	-	-	-	-	-
31.05.2013	0,2500	0,25	0,25	UAH	0,25	0,25	0,25	0,25	5 000,00	20 000	1	5 000,00	20 000	1	10 000
03.04.2013	0,2500	0,25	0,25	UAH	0,25	0,25	0,25	0,25	5 000,00	20 000	1	-	-	-	5 000
02.04.2013	0,2500	-	-	UAH	-	-	0,25	0,25	-	-	-	5 000,00	20 000	1	5 000
20.02.2013	-	-	-	UAH	-	-	0,25	0,25	-	-	-	-	-	-	-

Джерело: побудовано за даними [52]

Таблиця 3.14

Останні котирування і зміна вартості звичайних акцій

№ п/п	Назва підприємства	ISIN:	Номинал акції	Кількість акцій	Біржа	Час	Ціна, грн.	Вартість акцій, тис. грн		Вартість власного капіталу, тис. грн.	Коефіцієнт перевищення балансової вартості власного капіталу над ринковою
								номинальна	ринкова		
1	ПАТ «РОШЕН»	UA4000111124	0,25	703332392	ПФТС	27.06.2013	-	175833	175833	197695	1,12
2	ПАТ «Полтава-кондитер»	UA4000094973	13,00	2448194	UX	03.04.2015	-	31827	31827	215157	6,76
3	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	UA4000122410	0,25	817104000	UX	31.05.2013	0.25	204276	204276	676271	3,31
4	ПрАТ Запорізька КФ	UA4000133375	5,00	3483215	UX	03.02.2012	11,00	17416	38315	43631	1,14

Джерело: побудовано за даними [52]

Результати дослідження та фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні дозволили визначити основні напрямки забезпечення фінансової стійкості потенціалу створення вартості.

Дивідендна політика акціонерного товариства має бути інтегрованою у його загальну фінансову стратегію, пов'язану з максимізацією ринкової вартості підприємств та зростанням доходів його власників. Фінансова діяльність вимагає від менеджерів корпорацій вирішувати, чи слід зберігати надлишковий прибуток бізнесу для майбутніх інвестицій та операційних вимог або розподіляти прибуток між акціонерами у вигляді дивідендів або викупу акцій. Нерозподілений прибуток може використовуватися для фінансування розширення бізнесу. Часто це може бути найкращим джерелом коштів, не несучи додаткових боргів або зменшуючи вартість власного капіталу, випускаючи більше акцій [53]. Зрештою, якщо керівники корпорацій вважають, що можуть заробити норму прибутковості капітальних вкладень, яка більша, ніж вартість капіталу компанії, вони повинні переслідувати її, інакше вони повинні повернути цей капітал акціонерам шляхом виплати дивідендів або викупу акцій. Виходячи з цього зроблено висновок, що в основі вартісно-орієнтованого управління лежить пошук і максимальне використання джерел створення вартості, а критеріями оцінки бізнес-моделі акціонерного товариства мають бути економічні наслідки для акціонерів – зростання їх добробуту через оголошені та виплачені дивіденди та /або внаслідок підвищення ринкової ціни акцій.

Інтеграція дивідендної політики у загальну стратегію зростання ринкової вартості акціонерного підприємства приводить до виникнення поняття «дивідендний потенціал», який являє собою механізм управління вартістю підприємства на основі оціночних параметрів дивідендної політики [54, с. 110]. Такими параметрами можуть бути: абсолютний розмір або частка чистого прибутку, яка направляється на фінансування інвестиційної діяльності (техніко-технологічне оновлення основних засобів); абсолютний розмір або частка чистого прибутку, яка призначена для колективного

споживання (фінансування соціальної діяльності); абсолютний розмір або частка чистого прибутку, яка спрямовується на індивідуальне споживання (виплату дивідендів). Залежно від співвідношення окреслених вище параметрів діагностується тип дивідендної політики акціонерного товариства. У разі консервативного типу політика дивідендних виплат носить залишковий характер, або дивіденди мають невеликий стабільний розмір, незалежно від фінансової результативності. Агресивний підхід передбачає постійне зростання розміру дивідендів або дивідендного виходу [55, с. 138]. Помірний (компромісний) підхід є проміжним, коли дивіденди складаються з двох частин: одна є незнижувальним мінімумом, а інша – є надбавкою, яка залежить від розміру і рівня чистого прибутку («екстра-дивіденди»). Для активізації дивідендного потенціалу акціонерне товариство має розробити і оприлюднити внутрішній нормативний документ – Положення про дивідендну політику акціонерного товариства.

Одним із напрямів підвищення прозорості корпоративного управління є імплементація принципу забезпечення сплати корпоративними підприємствами податку на прибуток та приріст вартості капіталу в контексті ініціативи щодо протидії розмиванню оподатковуваної бази і виведенню прибутку з-під оподаткування *BEPS (Base Erosion and Profit Shifting)* Організації економічного співробітництва та розвитку *OECD (Organization for Economic Co-operation and Development)*.

Стратегією розвитку фінансового сектору України до 2025 року за стратегічним напрямом 1.Фінансова стабільність – Стратегічна ціль 2. Прозорий фінансовий сектор – передбачено упровадження в Україні Плану дій з протидії розмиванню податкової бази та виведення прибутків за кордон (План дій *BEPS*) [56]. Цільовим значенням індикатора на 01.01.2025 року передбачено прийняття законопроекту про упровадження Плану дій *BEPS* і прийняття та урегулювання на рівні підзаконних нормативно-правових актів.

Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 року в частині заходу А.21 «Забезпечення податкового стимулювання та

гармонізації системи оподаткування інструментів фінансового сектору» передбачено підходи до реформування оподаткування корпоративних підприємств [57].

Оподаткування приросту капіталу передбачає визначення капітальних прибутків (позитивного значення приросту ринкової вартості капіталу) і капітальних збитків (негативного значення приросту ринкової вартості капіталу) як реалізованих, та і не реалізованих. Зміст рекомендацій зводиться до визначення умов: застосування поточних капітальних збитків від операцій із корпоративними цінними паперами для зменшення сум поточних доходів при оподаткуванні; звільнення від оподаткування дивідендів, отриманих юридичною особою від іншої юридичної особи (практика «*participation exemption regime*»); надання податкових пільг на доходи від приросту капіталу, включаючи податкові кредити та відтермінування податкових зобов'язань. Зазначеними умовами є: істотна участь (пряме та/або опосередковане володіння однією особою самостійно чи спільно з іншими особами 10 і більше відсотками статутного капіталу та/або права голосу акцій, паїв юридичної особи) за умови терміну володіння не менше одного року; неістотна участь за умови терміну володіння пайовими цінними паперами (паями) не менше трьох років; перебування цінних паперів у котирувальному списку першого (другого) рівня лістингу на торгівельних фондових майданчиках; реінвестування частини, або всієї суми поточних капітальних прибутків за цінними паперами, облік фінансових результатів за якими ведеться окремо від капітальних збитків.

Оподаткування приросту капіталу матиме позитивний вплив на розвиток фондового ринку, оскільки сприятиме обігу «якісних» цінних паперів, які проходять процедури лістингу і знаходяться у біржових списках організаторах торгівлі. Позитивні ефекти для корпоративних підприємств полягатимуть у підвищенні інвестиційної привабливості їх пайових цінних паперів і зростанні курсової вартості акцій.

Для досягнення стратегічної мети – максимізації ринкової вартості

підприємств - запропоновано логічну послідовність вирішення тактичних завдань за такими етапами: перший – підготовка до проходження процедури включення цінних паперів до Біржового списку Фондової біржі ПФТС (супроводжується капіталізацією прибутку для зміцнення фінансової стійкості підприємства і нарощування власного капіталу за рахунок внутрішніх джерел); другий – завершення процедури лістингу цінних паперів і початок активних торгів (потребує стимулювання попиту шляхом використання «сигнальної теорії дивідендів» – забезпечення високого дивідендного виходу як фактору зростання ринкової вартості акцій); третій етап – досягнення визначеного рівня номінальної капіталізації (зростання балансової вартості власного капіталу шляхом залучення нових акціонерів) зробить доцільним перехід до політики «пропорційних дивідендів», коли розмір дивідендних виплат визначатиметься залежно від динаміки ринкової капіталізації підприємств. Реалізація окресленого вище алгоритму дозволить досягти раціональних пропорцій між дивідендним виходом і капіталізованою частиною прибутку товариства, перейти від номінальних методів оцінки вартості капіталу до ринкових, активізувати фондові механізми фінансування підприємства, забезпечити реалізацію інтересів акціонерів.

Висновки до розділу 3

1. Запропоновано методичний інструментарій фінансового контролінгу, який об'єднує: методи фінансової діагностики, фінансового планування, аналізу, ризик-менеджменту, обліку, системи оцінки вартісних показників. Поєднання інструментів менеджменту *ЕВМ* і фінансового контролінгу забезпечує інформаційну базу для прогнозування очікуваної ринкової та стратегічної вартості підприємств. Прогнозування вартості здійснюється на основі результатів оцінки грошових потоків з урахуванням потенціалу

ефективності управління (*EBM*) та ризику бізнесу.

2. Доведено, що підвищенню якості моделей корпоративного управління і рейтингової оцінки внутрішнього потенціалу створення вартості сприятимуть такі заходи: проведення діагностики тяжіння економіко-вартісних показників на основі типу фінансової стійкості; формування довірчих інтервалів для перевірки на точність рейтингових моделей; використання методології ROC-аналізу та CAP-аналізу для оцінювання ефективності моделі або системи рейтингової оцінки і прогностичної здатності окремих кількісних чи якісних показників; здійснення суміщеної оцінки індивідуальних і групових рейтингів для визначення прогностичної здатності методик.

3. Обґрунтовано, що економіко-вартісне тяжіння показників – це комплексна категорія, яка визначає напрям, щільність зв'язку і силу їх впливу на узагальнюючий показник фінансового стану корпоративного підприємства – фінансову стійкість, що діагностується за класами: 1 – абсолютна фінансова стійкість, 2 – нормальна фінансова стійкість, 3 – передкризова фінансова стійкість, 4 – кризова фінансова стійкість, або фінансова нестійкість. На основі проведеного аналізу 16 кондитерських підприємств протягом 2007-2018 рр. їх можна поділити на класи фінансової стійкості таким чином: 1 тип – 3 підприємства, 2 тип – 6 підприємств, 3 тип – 3 підприємства, 4 тип – 4 підприємства. Таким чином, більшість суб'єктів господарювання (9, або 56,25%) мають абсолютну і нормальну фінансову стійкість. Решта з них (7, або 43,75%) знаходяться у передкризовому, або кризовому стані, тобто є фінансово нестійкими.

5. Визначено проблемні зони досліджуваних корпоративних підприємств, зокрема: брак ліквідності; від'ємне значення власного оборотного (робочого) капіталу; від'ємний, або низький рівень маневреності робочого та власного капіталу; недостатня рентабельність, або збитковість використання власного капіталу. Краще виглядає ситуація з концентрацією

власного капіталу, покриттям власним капіталом і довгостроковими зобов'язаннями поточних зобов'язань.

5. Побудовано кореляційно-регресійну модель, яка відображає залежність типу фінансової стійкості корпоративного підприємства від коефіцієнта проміжної ліквідності, коефіцієнта покриття, частки власного капіталу і оборотності капіталу. Тестування моделі дозволило виділити такі напрями зміцнення фінансової стійкості і зростання вартості дослідженої сукупності суб'єктів господарювання: збільшення обсягу продаж і чистого прибутку, його капіталізація, оптимізація структури оборотних активів за рахунок скорочення абсолютного розміру і частки запасів і дебіторської заборгованості на користь високоліквідних активів, ліквідація дефіциту робочого капіталу.

6. Формалізовано драйвери вартості підприємств кондитерської сектору, представлені індикаторами фінансової результативності і грошових потоків, виконано логічну ув'язку між ними; основою потенціалу зростання вартості більшості досліджуваних корпоративних підприємств визначено відмову від розподілу поточних прибутку і накопичення капіталу.

7. Обґрунтовано, що інструментом поліпшення комунікацій узгодженості зі стейкхолдерами на основі інформації щодо ринкових очікувань та перспектив бізнесу є фінансова діагностика заснована на методах менеджменту ЕВМ. Причинно-наслідковий зв'язок між ефективністю операційної та фінансової діяльності й створенням нової вартості суб'єкта господарювання проявляється в процесі оцінки його очікувань фінансових результатів. Для подолання інформаційної асиметрії та уникнення розходжень між фундаментальною і ринковою вартістю запропоновано здійснювати фінансову діагностику внутрішнього й зовнішнього потенціалу створення вартості підприємств. Доведено, що методи менеджменту *ЕВМ* є найбільш придатними для фінансової діагностики та системного аналізу впливу ринкових очікувань на економічну додану вартість окремих видів діяльності з метою прийняття управлінських

рішень щодо забезпечення дохідності бізнесу. Запропонована система показників оцінювання ефективності за видами діяльності підприємств надає можливість оцінити потенціал створення вартості та визначити цільові параметри за рівнями відповідальності.

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [10; 14; 16; 29; 30; 34; 35; 38; 46; 50].

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 3

1. Рогов Г. Теоретична сутність і взаємозв'язок сталого розвитку, корпоративної та фінансової стійкості. *Економіст*. 2015. № 6. С. 28-31.
2. Кривов'язюк І. В. Концептуальна модель та принципи діагностики потенціалу фінансово-економічної стійкості корпорації. *Молодий вчений*. 2018. № 3(1). С. 354-358
3. Мирончук В. М. Фінансова стійкість депозитних корпорацій: фактори впливу та індикатори оцінки. *Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки*. 2011. Вип. 1. С. 306-312.
4. Рогов Г. К. Фінансові аспекти стратегії забезпечення корпоративної стійкості. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2016. № 1. С. 247-254.
5. Костирко Л. А. Інтегрована інформаційна система підтримки фінансової стратегії стійкого розвитку підприємств. *Часопис економічних реформ*. 2013. № 4. С. 91-98.
6. Шапурова О. О. Економічні аспекти корпорацій автомобільної індустрії: виробництво, збут, фінансова стійкість. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Сер. Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2017. Вип. 11. С. 174-180.
7. Семененко Т. М. Підвищення фінансової стійкості корпоративних структур автомобільного сектору: шляхи та напрями. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 16. С. 67-71.
8. Тяхтій М. П., Громоздова Л. В., Коваль О.В. Фінансова стійкість корпорації в регіонах України: теоретичні аспекти аналізу. *Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку. Сер. Економіка та менеджмент*. 2017. № 11. С. 63-73.
9. Косова Т. Д., Дєєва Н. Е. Фінансові механізми оцінки вартості капіталу акціонерного товариства. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 30(2). С. 80-84.

10. Костирко Л. А., Євтушенко М. В. Фінансова стійкість корпоративних підприємств в категоріях економіко-вартісного тяжіння показників. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. №21. С.28-33.

11. Sahajwala R., Van den Bergh P. Basel Committee on Banking Supervision, 2000. Supervisory risk assessment and early warning systems, 4. URL: https://www.bis.org/publ/bcbs_wp4.pdf (дата звернення: 12.08.2019).

12. Basel Committee on Banking Supervision. The internal ratings-based approach Consultative document. 2001. URL: <https://www.bis.org/publ/bcbsca05.pdf> (дата звернення: 12.08.2019).

13. Миронов Ю. Б. Сильні та слабкі сторони різних показників надійності банківських рейтингів. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. Економічні науки*. 2014. Вип. 6(5). С. 26-30.

14. Євтушенко М. В. ROC та CAP аналіз, як інструменти оцінки якості моделей фінансової діагностики. *Ринок цінних паперів України*. 2015. № 1-2. С.11-20.

15. Bernd Engelmann, Evelyn Hayden and Dirk Tasche. Testing rating accuracy. 2003. URL: https://www.researchgate.net/publication/215991100_Testing_Rating_Accuracy (дата звернення: 12.08.2019).

16. Костирко Л. А., Євтушенко М. В. Пріоритети фінансового контролінгу в управлінні вартістю господарюючих суб'єктів. *Часопис економічних реформ*. 2018. № 4. С. 38-45.

17. Манн Р., Майер Э. Контроллинг для начинающих / пер. Ю.Г. Жуков; ред. В. Б. Ивашкевич. 2.изд., перераб. и доп. Москва : Финансы и статистика, 1995. 302 с.

18. Сухарева, Л.А., Петренко, С.Н. Контроллинг – основа управления бизнесом. Київ : Эльга; Ника-Центр, 2002. 208 с.

19. Дайле, А. Практика контроллинга; пер. с нем. под ред. и с предисл. М. Л. Лукашевича и Е. Н. Тихоненковой. Москва : Финансы и статистика, 2005. 334 с.

20. Пушкар М. С., Пушкар Р. М. Контролінг – інформаційна підсистема стратегічного менеджменту; Тернопільська академія народного господарства. Тернопіль : Карт-бланш, 2004. 371 с.
21. Хан, Д. Планирование и контроль (Пик): концепция контроллинга : пер.с нем.; ред. и предисл. А. А. Турчак и др. Москва : Финансы и статистика, 1997. 800 с.
22. Ананькина Е.А., Данилочкина С.В., Данилочкина Н.Г. Контроллинг как инструмент управления предприятием / под. ред. Данилочкиной Н.Г. Москва: ЮНИТИ-ДАНА. 2003. 230 с.
23. Фалько С.Г. Контроллинг для руководителей и специалистов. Москва: Финансы и статистика, 2008. 272 с.
24. Weber J. Einführung in das Controlling. 4., durchgesehene u. ergänzte Aufl. Stuttgart : Schäffer-Poeschel, 1995. XVIII, 441 S.
25. Терещенко О.О., Бабяк Н.Д. Фінансовий контролінг. Київ: КНЕУ, 2013. 406 с.
26. Голов С. Ф. Управлінський облік. Київ : Лібра, 2003. 704 с.
27. Аксентюк М. М. Контролінгове забезпечення стратегії розвитку підприємства. *Економіка та держава*. 2008. № 7. С. 40-42.
28. Карцева В .В. Систематизація інструментарію контролінгу на підприємстві: теоретичний аспект. *Збірник наукових праць Національного університету податкової служби України*. 2010. № 1. С. 118-127.
29. Евтушенко М.В. Сущность системы контроллинга на предприятии и место финансовой диагностики в ней. *Современный научный вестник*. 2014. № 37 (233). С. 17-28.
30. Євтушенко М.В. Фінансовий контролінг в управлінні вартістю господарюючих суб'єктів. *Модернізація фінансово-кредитної системи України: виклики глобалізації*: матеріали IV Всеукр. наук.-практ. інтернет-конф., 20 берез. 2019 р. Кривий Ріг: ДонНУЕТ, 2019. С. 62-66.

31. Рогульський В. Інвестиційна оцінка вартості бізнесу в процесі ІРО на основі методу дисконтованих грошових потоків. *Економічний аналіз*. 2013. Т. 12(2). С. 142-147.

32. Тарасова О. Моделювання грошових потоків при оцінці інвестиційної вартості компанії на ринку М&А. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2014. № 6. С. 136-146.

33. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление. 2.изд., стер. Москва : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002. 565 с.

34. Євтушенко М.В. Значення інформаційного забезпечення для фінансової діагностики підприємств у сучасних умовах. *Актуальні проблеми сучасних наук – 2014*: матеріали Х Міжнар. наук.-практ. конф., 07-15 черв. 2014 р. Перемишль: Наука і студія, 2014. С. 21-24.

35. Панасюк М.В. Місце фінансової діагностики підприємства в системі фінансового контролінгу. *Економіка і управління: теорія та практика*: зб. матеріалів Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф., 12-13 верес. 2013 р. Дніпропетровськ: «Герда», 2013. С. 102-105.

36. Monitor Deloitte. URL: <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/strategy-operations/monitor-deloitte/topic/monitor-deloitte.html> (дата звернення: 12.08.2019).

37. Івасів І. Б. Економічна модель аналізу результативності управління в контексті вартісно-орієнтованого банківського менеджменту. *Фінанси, облік і аудит*. 2009. № 14. С.87-101

38. Євтушенко М. В. Методи менеджменту ЕВМ у фінансовій діагностиці ефективності управління вартістю суб'єктів господарювання. *Часопис економічних реформ*. 2019. № 1. С. 76-81.

39. Stephen A. Ross. The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*. 1976. № 13(3). Р. 341– 360. URL: <http://ideas.repec.org/a/eee/jetheo/v13y1976i3p341-360.html>. (дата звернення: 12.08.2019).

40. Copeland, T., Dolgoff, A. Expectations-Based Management. *Journal of Applied Corporate Finance*. 2006. Vol. 18. No. 2. P.82-96.
41. Коупленд Т., Долгофф А. Expectations-Based Management. Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании. Москва : Эксмо, 2009. 384 с
42. Петрашук М. М. Сучасний стан обігу корпоративних цінних паперів на світових фондових ринках. *Наукові праці НДФІ*. 2011. Вип. 3. С. 95-104.
43. Бабіченко В. В. Суперечності світового фондового ринку та проблеми реалізації корпоративних стратегій. *Вісник Одеського національного університету. Сер. Економіка*. 2014. Т. 19, Вип. 3(3). С. 200-204.
44. Іоненко К. В. Особливості становлення системи корпоративного управління на фондовому ринку. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Сер. Економічні науки*. 2010. № 4(2). С. 37-42.
45. Дєєва Н. Е., Ярошевська О. В. Фондові механізми управління державними корпоративними правами в економіці України. *Молодий вчений*. 2017. № 3. С. 641-645.
46. Костирко Л. А., Євтушенко М. В. Концептуальні засади фінансової діагностики в системі вартісно-орієнтованого управління корпораціями. *Часопис економічних реформ*. 2019. № 4(36). С.47-54.
47. Білик М. Д., Надточій С.І. Грошові потоки підприємств у мікро- та макроекономічному аспекті. *Фінанси України*. 2007. №6. С.133-147.
48. Будник В. А. Управління запасами підприємств з урахуванням вартості грошей за часом. *Економіка та держава*. 2012. № 8. С. 27-28.
49. Мінка В. Ф. Визначення показника питомої чистої поточної вартості для оцінки ефективності інвестиційних проектів з дискретними у часі грошовими потоками. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2010. № 30. С. 120-123.

50. Євтушенко М. В., Корольова Н. М. Концепція грошових потоків оцінки вартості капіталу корпоративних підприємств. *Причорноморські економічні студії*. 2019. Вип. 47-2. С. 73-79.

51. Дорошенко Г. О. Бюджетування грошових потоків як елемент механізму оцінки вартості акціонерних товариств. *Економічний простір*. 2018. № 133. С. 121-129.

52. Фондові ринки. URL: <http://investfunds.ua/markets/stocks/> (дата звернення: 11.09.2020).

53. Кравченко О.О. Поведінкові аспекти управління корпоративними фінансами. *Ефективна економіка*. 2019. № 10. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/10_2019/11.pdf (дата звернення: 11.09.2020).

54. Парсяк В. Н., Горянська О. В. Управління вартістю підприємства на основі оціночних параметрів дивідендного потенціалу. *Збірник наукових праць Національного університету кораблебудування*. 2013. № 4. С. 107-112.

55. Тарасенко С. І. Дивідендна політика та вартість компанії. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Сер. Економіка і менеджмент*. 2012. № 3. С. 131-140.

56. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf (дата звернення: 11.09.2020).

57. Концепція змін до податкового законодавства щодо гармонізації оподаткування інструментів фінансового сектору (проект). URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/kontseptsya-zmn-do-podatkovogo-zakonodavstva-shtodo-garmonzats-opodatkuvannya-nstrumentv-fnansovogo-sektoru-proekt/> (дата звернення: 11.09.2020).

ВИСНОВКИ

У дисертації вирішено наукове завдання щодо поглиблення теоретико-методичних засад і практичних рекомендацій, спрямованих на вдосконалення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами. Проведене дослідження дало змогу сформулювати такі висновки:

1. Систематизовано теоретичні основи фінансової діагностики як інформаційного імперативу та важеля вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами та обґрунтовано її понятійно-категоріальний апарат. Аргументовано доцільність розгляду фінансової діагностики з позицій процесного підходу та використання комплексних методів, вибір яких залежить від її цілей об'єктів і завдань діагностики. Уточнено трактування функцій фінансової діагностики (аналітичної, інформаційної, предикативної, контрольної) та напрями їх реалізації.

2. Формалізовано систему вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами за виділеними ознаками, що створює підґрунтя для визначення вихідних положень раціональної організації фінансової діагностики. Обґрунтовано значущість фінансової діагностики зовнішнього середовища для корпоративних підприємств, у межах якої необхідно акцентувати на оцінці впливу фондових індикаторів на потенціал створення вартості. Зв'язок фінансової діагностики та вартісно-орієнтованого управління підприємств забезпечується його спрямованістю на прийняття управлінських рішень на основі інформаційних потоків щодо оцінки результативності, виявлення потенційних ризиків діяльності та перспектив створення доданої вартості підприємств.

3. Визначено передумови та обґрунтовано концептуальні положення фінансової діагностики у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами, впровадження яких сприятиме

забезпеченню фінансової стійкості корпоративних підприємств та узгодженню інтересів зацікавлених осіб. Методологічним базисом фінансової діагностики є фундаментальні та уточнені принципи: системності, комплексності, безперервності, стратегічної спрямованості, альтернативності, цілеорієнтованості, оцінки ризику втрат вартості бізнесу, автентичності. Пріоритетними напрямками фінансової діагностики визначено: оцінку якості моделей фінансової діагностики потенціалу створення вартості, фінансову діагностику ефективності управління вартістю корпорацій на основі методів EBM; удосконалення інструментарію фінансового контролінгу корпоративних підприємств.

4. Проведений у дисертації аналіз стану й тенденцій розвитку кондитерських підприємств дозволив оцінити їх позиціонування на ринку та визначити фактори, пов'язані з ризиком втрати вартості: подальше зниження попиту на їх продукцію; продовження переорієнтації споживчих переваг на сегмент дешевших асортиментних груп; посилення конкуренції з імпоротною кондитерською продукцією; зменшення внутрішніх відносних цін; зростання ризиків концентрації виробництва та монополізації внутрішнього ринку. Спільними рисами для підприємств кондитерської промисловості є висока оборотність активів і капіталу.

5. Доведено доцільність здійснення комплексної оцінки внутрішнього потенціалу створення вартості на основі аналізу індикаторів моментної та інтервальної вартості. Фінансова діагностика індикаторів моментної вартості передбачає аналіз майнового стану підприємства, ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, та індикаторів інтервальної вартості – аналіз ділової активності, фінансових результатів діяльності підприємств, рентабельності. Результати проведеної діагностики моментної вартості досліджуваних корпоративних підприємств дозволили виявити диспропорції у структурі капіталу та активів, що призводить до зростання ризиків втрати вартості.

6. На основі проведеної фінансової діагностики показників інтервальної вартості здійснено поділ досліджуваної сукупності підприємств за рівнем потенціалу зростання вартості, визначено драйвери й обмеження, які формують їх бізнес-моделі, а також визначають добробут власників із урахуванням ризиків. Сформовано пропозиції щодо підвищення потенціалу внутрішньої вартості корпоративних підприємств.

7. Обґрунтовано організаційно-методичні положення фінансового контролінгу корпоративних підприємств, орієнтованого на вимірювання впливу вартісних факторів та визначення критеріїв результативності управління підприємствами, що забезпечують його ефективність у системі прийняття управлінських рішень. Системне вимірювання драйверів вартості підприємств у межах фінансової діагностики є інформаційною базою реалізації превентивної функції фінансового контролінгу на етапі прийняття управлінських рішень та визначення параметрів вибору стратегій корпоративних підприємств на довгострокову перспективу.

8. Обґрунтовано методичні підходи до оцінки якості рейтингових моделей фінансової діагностики потенціалу генерування вартості корпоративних підприємств на основі використання методів ROC-аналізу (оцінювання прогностичної здатності) та CAP-аналізу (оцінка достовірності прогнозів). Дієвість запропонованої моделі визначення типу фінансової стійкості підтверджується розрахунками фінансових прогнозів на прикладі досліджуваних підприємств кондитерської галузі.

9. За результатами дослідження дістали подальшого розвитку методи фінансової діагностики вартості корпорацій на базі менеджменту ЕВМ, заснованого на очікуваннях. Проведена фінансова діагностика факторів зростання показника ЕВМ за видами діяльності та напрямками впливу на драйвери вартості корпоративних підприємств надає можливість оцінити потенціал створення вартості та визначити цільові параметри перспектив розвитку підприємств.

ДОДАТКИ

Додаток А

Теоретичні засади фінансової діагностики корпоративних підприємств

Таблиця А.1

Науково-методичні підходи до розуміння економічної сутності поняття «діагностики» різними науковцями

Автор	Підхід до розуміння сутності діагностики
1	2
<i>Діагностика - тотожне поняття поняттю «фінансовий аналіз» або є його складовою частиною чи видом.</i>	
А. Градов, В. Кузін [3], Н. Данілочкіна [4], Г. Савицька [5]	напрямок економічного аналізу, що дозволяє виявити характер порушення нормального ходу економічних процесів на підприємстві.
А.Шеремет, Р.Сайфулін [6]	аспект аналізу фінансового стану підприємства, який передбачає оцінку динаміки та структури статей бухгалтерського балансу, аналізу фінансової стійкості, ліквідності балансу, фінансових коефіцієнтів та системи критеріїв і методики оцінки незадовільної структури балансу неплатоспроможного підприємства.
І. Кривов'язюк, Я. Кость [7]	частина фінансового аналізу, що акумулює знання про побудову діагнозу про фінансовий стан об'єкта діагностування, причини і перспективи його зміни, про можливі відхилення від нормального режиму роботи.
Л. Туркоман [8]	визначення стану корпоративного підприємства на основі аналізу і синтезу статистичної інформації з метою своєчасного виявлення недоліків та переваг його розвитку на певному етапі у визначений проміжок часу.
І. Фаріон, Л. Савчук, С. Жукевич [9]	метод аналізу стану внутрішнього середовища організації, встановлення проблем та вузьких місць, які спричиняють відхилення та деформації об'єкта від норми чи цілі, виявлення потенційно сильних та слабких сторін, що впливають на формування та реалізацію ефективної стратегії організації.
А. Загородній, Г. Вознюк [10]	вид аналізу, за допомогою якого визначають найважливіші показники, що дають уявлення про фінансовий стан підприємства, його прибутки та збитки, зміна в структурі активів та пасивів, а також у розрахунках із дебіторами і кредиторами.
А. Ковальов, В. Привалов [11]	вид фінансового аналізу, що націлений, у першу чергу, на якомога раннє виявлення різноманітних збоїв і недоліків у діяльності підприємства, потенційно небезпечних з погляду можливості настання банкрутства
М. Кизим, В. Забродський, В. Зінченко, Ю. Копчак [12]	метод аналізу стану виробничої системи для виявлення й усунення в ній диспропорцій, що сприяють появі «вузьких місць», тобто «хвороб» виробничого організму».
<i>Діагностика - процес, спрямований на недопущення та уникнення банкрутства корпоративного підприємства</i>	

Продовження табл. А.1

1	2
І. Бланк [13]	забезпечує раннє виявлення ознак кризового розвитку підприємства і дозволяє прийняти оперативні заходи для їх нейтралізації. Дозволяє одержати найбільш розгорнуту картину кризового фінансового стану підприємства і конкретизувати форми і методи майбутнього його оздоровлення.
Л. Попкова, А. Яременко [14]	процес дослідження реального стану підприємства, виявлення «вузьких місць» його діяльності з метою визначення основних факторів, що впливають на зміну фінансового стану підприємства
С. Приймак [15]	процес ідентифікації якості фінансового стану підприємства та визначення чинників, які впливають на його фінансові параметри.
Л. Лігоненко [16, с.98]	діагностика проблем, що виникли в процесі функціонування підприємства та можуть зумовити негативні наслідки для його життєдіяльності (генерувати загрозу виникнення ситуації банкрутства та припинення діяльності).
<i>Діагностика - процес здійснення ефективного управління підприємством</i>	
Г. Швиданенко, О. Олексюк [17]	процес розпізнавання й визначення негативних (кризових) явищ у діяльності підприємства на основі помічених локальних змін, установлених залежностей, а також особливо помітних явищ поточної підприємницької діяльності.
О. Андрушко [18]	система ретроспективного, оперативного та перспективного аналізу, спрямована на виявлення ознак кризового стану підприємств, оцінку загрози його банкрутства та можливостей подолання кризи.
О. Найденко [19]	комплекс заходів по оцінці стратегічного потенціалу підприємства. Результатом діагностики має бути діагноз – визначення та описання поточного і перспективного стану підприємства, його основних проблем та шляхів їх вирішення.
Ю. Терлецька [20]	визначення наявності або відсутності кризової ситуації, з одного боку, та виявлення можливих варіантів їх вирішення – з іншого.
О. Сметанюк [21]	ідентифікація стану об'єкта через реалізацію комплексу дослідницьких процедур, направлених на виявлення домінантних факторів такого стану, симптомів та причин виникнення проблеми або можливих ускладнень, оцінку можливостей підприємства реалізувати стратегічні і тактичні цілі, підготовку необхідної інформаційної бази для прийняття рішення.
С. Жукевич, Н. Кудлаєва [22]	процес дослідження фінансового стану і основних результатів фінансово-господарської діяльності підприємства з метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості та забезпечення ефективного розвитку; це засіб накопичення, трансформації й використання інформації фінансового характеру
Л. Руденко [23]	децентралізована аналітична обробка економічної інформації на основі використання ПЕОМ з метою розроблення ефективної фінансової стратегії корпорації.

Джерело: систематизовано автором

Таблиця А.2

Характеристика методичних підходів до фінансової діагностики підприємств

Методи	Ознаки	Переваги	Недоліки	Моделі
1	2	3	4	5
<i>Класичні методи фінансового аналізу</i>	Вивчення простих математичних зв'язків між окремими позиціями фінансової звітності на основі обчислення певної вибірки показників (коефіцієнтів) та порівняння їх значень з нормативними, середньогалузевими та в динаміці.	Простота в обчисленні показників.	Використовуючи автономний аналіз окремих показників, досить складно отримати системну картину реального фінансового стану підприємства.	- горизонтальний та вертикальний аналіз; - трендовий аналіз; - аналіз відносних показників; - порівняльний аналіз; - факторний аналіз.
<i>Логічно-дедуктивні</i>	Поетапний розрахунок ключового показника та його розщеплення на окремі складові з метою унаочнення причинно-наслідкових зв'язків між основними факторами на ключовий параметр.	Містяться показники раннього попередження загроз із урахуванням специфіки підприємства.	Не можна порахувати лише на основі даних зовнішньої фінансової звітності	- система показників Du-Pont; - Balanced Scorecard (BSC) - збалансована система показників ; - Pyramid Structure of Ratios (піраміда структури рівнів); - SWOT-аналіз; - експертні методи.
<i>Математично-статистичні</i>	Здійснення розрахунку інтегрального показника фінансового стану, який виражає певну сукупність показників фінансового стану.	Дає більш об'єктивну інформацію щодо фінансової неспроможності боржника, ніж традиційний аналіз.	Відсутність галузевих нормативних значень фінансових показників; непридатність деяких західних методик до вітчизняних умов господарювання; низький рівень інформативності фінансової звітності, яка не відповідає МСФЗ	- однофакторний аналіз; - багатофакторний дискримінантний аналіз; - байєсівський метод; - регресійний аналіз; - рейтингові методи; - інтегральні методи; - логістичний аналіз.

Продовження табл. А.2

1	2	3	4	5
<i>Евристичні</i>	Моделювання механізму мислення людини щодо рішення завдань у відповідній предметній області. Крім обчислень, експертні системи формують висновки, ґрунтуючись на наявній у ній інформації.	Дозволяє визначати динамічні завдання забезпечення зростання вартості, вивчати приховані зв'язки між параметрами, що призвели до втрати вартості	Потребує великої вибірки даних і забезпечення спеціальними комп'ютерними технологіями	- нейронні мережі; - дерево рішень; - міркування за аналогією; - метод опорних векторів; - «м'які» обчислення; - нечітка логіка.

Джерело: власна розробка

Таблиця А.3

Узагальнення положень методик фінансової діагностики суб'єктів господарювання, що використовуються органами державного управління в Україні

№ з/п	Назва методики	Орган і дата затвердження	Основне призначення	Переваги	Недоліки
1	2	3	4	5	6
1	Методика поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій [74]	Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 27.06.1997 №81	оцінка результатів господарської діяльності за попередній та поточний роки, виявлення факторів, які позитивно чи негативно вплинули на кінцеві показники роботи підприємства, прийняття рішення про визнання структури балансу задовільною (незадовільною), а підприємства - платоспроможним (неплатоспроможним) та подання пропозицій Кабінету Міністрів України щодо доцільності внесення цього підприємства до Реєстру неплатоспроможних підприємств та організацій	містить широкий перелік показників аналізу фінансового стану і виробничо-господарської діяльності (оцінку виробничого потенціалу, трудових ресурсів, об'єктів незавершеного будівництва, соціальної сфери, стану охорони навколишнього середовища). Прогресивною була оцінка конкурентного середовища та маркетингу	втратили актуальність через використання застарілої термінології і прив'язки до рядків і стовпчиків фінансової звітності, яка використовувалася до 2000 р. (дати вступу у дію П(С)БО)
2	Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій [75]	Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.1998 №22	інтегральна оцінка інвестиційної привабливості «дає змогу поєднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників. Це спрощує процедуру оцінки конкретної інвестиційної пропозиції, а інколи є єдино можливим варіантом її проведення і надання об'єктивних остаточних висновків»	ґрунтується на інтегральній оцінці фінансового стану, яка об'єднує показники: майнового стану, фінансової стійкості (платоспроможності), ліквідності активів, прибутковості інвестованого об'єкта, ділової активності, ринкової активності інвестованого об'єкта (дивіденди, коефіцієнт цінності акцій, рентабельність акцій)	

1	2	3	4	5	6
3	Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства [76]	наказ Міністерства економіки України від 17.01.2001 №10	розроблені з метою забезпечення однозначності підходів при оцінці фінансово-господарського стану підприємств, виявленні ознак поточної, критичної чи надкритичної їх неплатоспроможності та ознак дій, передбачених статтями 156-2 - 156-4 Кримінального кодексу України	є спробою адаптації зарубіжних методик фінансової діагностики, зокрема в частині використання коефіцієнта Бівера	більше придатна для судово-економічної експертизи, аніж для розробки фінансових стратегій підприємства
4	Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації [77]	Наказ Міністерства фінансів України й Фонду державного майна України від 26.01.2001 №49/121	встановлення єдиного порядку та основних методичних засад проведення за спрощеною схемою аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації (оцінка майнового стану підприємства та динаміка його зміни; аналіз фінансових результатів діяльності підприємства; аналіз ліквідності; аналіз ділової активності; аналіз платоспроможності (фінансової стійкості); аналіз рентабельності).	адаптація методики аналізу до умов фінансової звітності, передбаченої П(С)БО, які вступили у дію у 2000 р. (з 2013 р. діє НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності») [80]	занадто спрощений підхід, який ґрунтується на показниках поточного фінансового стану, не передбачає оцінку фінансового потенціалу підприємства з позицій прибутковості і забезпечення надходжень до державного бюджету
5	Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства [79]	наказ Міністерства економіки України від 26.10.2010 № 1361	визначення однозначних підходів під час аналізу фінансово-господарського стану підприємств на предмет виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства; своєчасного виявлення формування незадовільної структури балансу для вжиття заходів щодо запобігання банкрутству підприємств, а також виявлення резервів підвищення ефективності виробництва та	використання широкого набору показників, які комплексно характеризують операційну, фінансову та інвестиційну діяльність; передбачають аналіз не лише	відсутність диференціації методики фінансової діагностики залежно від розміру і виду діяльності підприємства; орієнтація на специфіку промислового підприємства, оскільки значну увагу приділено аналізу використання

Продовження табл. А.3

1	2	3	4	5	6
			відновлення платоспроможності підприємств шляхом їх санації	фінансових, але і матеріальних, і трудових ресурсів; містять граничні значення коефіцієнтів, які відповідають українським реаліям	виробничих потужностей; неможливість проведення розрахунків лише за даними фінансової звітності, оскільки передбачає залучення показників статистичної і управлінської звітності
6	Методика аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки [78]	Наказ Міністерства фінансів України від 14.02.2006 №170	«розроблена з метою визначення об'єктивних і суб'єктивних причин збитковості, забезпечення єдності підходів при оцінці фінансово-господарського стану та ефективності управління суб'єктів державного сектору економіки України»	широке використання методів факторного і коефіцієнтного аналізу; надання повноважень міністерствам, іншим органам виконавчої влади у межах своєї компетенції та відповідно до галузевих особливостей розробляти галузеві нормативи показників, які застосовуються для аналізу ефективності фінансово-господарської діяльності та управління підприємствами. Визначається притаманність високих, середніх і низьких значень коефіцієнтів оборотності активів, рентабельності діяльності та рентабельності власного капіталу окремим видам економічної діяльності (видобувна промисловість; сільське господарство; будівельні підприємства; переробна, харчова промисловість, торгівля)	значна увага приділяється аналізу відхилень фактичних показників від передбачених фінансовим планом, затвердженим за участю органів виконавчої влади. Тому використання методики підприємствами недержавного сектору економіки передбачає її адаптацію до умов бізнес-планування
7	Порядок проведення оцінки фінансового стану потенційного бенефіціара	Наказ Міністерства фінансів України 14.07.2016 № 616	установлює єдині методичні засади проведення Міністерством фінансів України оцінки фінансового стану бенефіціара, а	дискримінанті моделі розрахунку інтегрального показника фінансового стану бенефіціара диференційовані за розмірами (великі та середні підприємства), (малі підприємства), секціями і розділами видів економічної діяльності. Окремо виділено - Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів: секція С (розділи 10–12)	об'єднання у групи у є занадто агрегованим, наприклад, в одну групу зведені: по-перше, добувна промисловість і розроблення кар'єрів: секція В (розділи 05–09);

1	2	3	4	5	6
	інвестиційного проекту, реалізація якого передбачається на умовах фінансової самоокупності, а також визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, обслуговування якої здійснюватиметься за рахунок коштів бенефіціара [81]		також визначення виду і розміру забезпечення для обслуговування та погашення позики, яку планується надати за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій (далі – МФО), а також Кредитною установою для відбудови, яка діє на підставі повноважень від Уряду Федеративної Республіки Німеччина.	Визначається п'ять класів за рівнем фінансового стану (кредитоспроможності) позичальника. На основі класу позичальника і виду кредитного забезпечення визначається розмір кредитного забезпечення у відсотках до суми основного боргу та відсотків за ним.	переробна промисловість: секція С (розділи 19–30, 33); постачання електроенергії, газу: секція D (розділ 35); водопостачання, каналізація: секція Е (розділи 36–39); по-друге, оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів: секція G (розділи 45–47); тимчасове розміщування й організація харчування: секція I (розділи 55, 56)
8	Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями [82]	Постанова Національного банку України; Положення, Перелік, Вимоги, Коефіцієнти від 30.06.2016 № 351	Положення визначає порядок оцінки банками України (далі - банки) розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями (далі - кредитний ризик).	дискримінанті моделі розрахунку інтегрального показника боржника - юридичної особи диференційовані для по-перше, великого або середнього підприємства, по-друге, для малого підприємства, за групами видів економічної діяльності.	- об'єднання у групи у є занадто агрегованим, наприклад, в одну групу зведені: по-перше, добувна промисловість і розроблення кар'єрів, переробна промисловість, будівництво: секції В, С, F; - орієнтовано на визначення чистого кредитного ризику банку і формування резервів за активними операціями; - не орієнтовано на потреби розробки фінансової стратегії підприємства

Джерело: систематизовано автором

Таблиця А.4

Визначення поняття «контролінг»

Автор	Підхід до розуміння сутності поняття «контролінг»
<i>1. Контролінг як система управління витратами</i>	
Р. Манн, Е. Майер [4, с. 20]	Система регулювання витрат і результатів діяльності, яка допомагає в досягненні цілей підприємства, дозволяє уникнути несподіванок і своєчасно включити червоне світло, коли економіці підприємства загрожує небезпека, шляхом вжиття необхідних заходів
Л. Сухарева, С.Петренко [5, с. 10-15]	Синтез елементів обліку, аналізу, контролю, планування, реалізація яких забезпечує вироблення альтернативних підходів при здійсненні оперативного і стратегічного управління процесом досягнення кінцевих цілей і результатів діяльності підприємства. Найважливішою складовою контролінгу є управлінський облік.
<i>2. Контролінг як інформаційна система</i>	
А. Дайле [6, с. 12]	Процес оволодіння економічною ситуацією на підприємстві
М. Пушкар, Р. Пушкар [7, с. 37]	Концепція ефективного управління економічним об'єктом в цілях забезпечення його сталого і тривалого існування в середовищі, що постійно змінюється
Д. Хан [8, с. 42]	Контролінг інтерпретується як інформаційне забезпечення, орієнтоване на результат управління підприємством
<i>3. Контролінг як функція менеджменту</i>	
Е. Ананькіна, Н. Данілочкіна, С. Данілочкіна [9, с. 6]	Функціонально відособлений напрям економічної роботи на підприємстві, пов'язаний з реалізацією фінансово-економічної коментуючої функції в менеджменті для прийняття оперативних і стратегічних управлінських рішень
С. Фалько [10, с. 9]	Філософія і образ мислення керівників, орієнтовані на ефективне використання ресурсів і розвиток підприємства в довгостроковій перспективі
Й. Вебер [11]	Сервісна функція керівництва підприємства, яка спрямована на допомогу менеджменту на концептуальному, інструментальному та інформаційному рівні при досягненні поставленої мети
<i>4. Контролінг як координуюча система</i>	
О.Терещенко, Н. Бабяк [12, с. 145]	Сукупність методів і процедур з координації планування, обліку, контролю і ризик-менеджменту, а також з приводу інформаційного, методичного та консультаційного забезпечення управлінських рішень
С. Голов [13, с. 42]	Синтез елементів обліку, аналізу, контролю, планування, реалізація яких забезпечує вироблення різних підходів при здійсненні фінансового та стратегічного управління процесом досягнення кінцевих цілей і результатів діяльності підприємства

Джерело: систематизовано автором

Додаток Б

Дані фінансової звітності кондитерських корпоративних підприємств

Таблиця Б.1

Ідентифікація корпоративних підприємств – об'єктів дослідження

ЄДРПОУ	Найменування	Область
00382125	Приватне акціонерне товариство «Київська кондитерська фабрика «Рошен»	м.Київ
25112243	Приватне акціонерне товариство «Виробниче об'єднання «Конті»	Донецька обл.
00382208	Відкрите акціонерне товариство «Полтавакондитер» (Приватне акціонерне товариство «Домінік»)	Полтавська обл.
00382013	Приватне акціонерне товариство «Вінницька кондитерська фабрика»	Вінницька обл.
00382102	Публічне акціонерне товариство «Виробничо-торгова кондитерська фірма «Ласощі»	Івано-Франківська обл.
00381048	Публічне акціонерне товариство «Продовольча компанія «Ясен»	Чернігівська обл.
00382214	Публічне акціонерне товариство «Рівненська кондитерська фабрика»	Рівненська обл.
00382154	Публічне акціонерне товариство «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	Львівська обл.
00377265	Приватне акціонерне товариство «Харківська бісквітна фабрика»	Харківська обл.
30377900	Приватне акціонерне товариство «Кондитерська фабрика «Харків'янка»	Харківська обл.
00382220	Закрите акціонерне товариство Крафт Фудз Україна (Приватне акціонерне товариство «Монделіс Україна», з 2013 р.)	Сумська обл.
32967502	Приватне акціонерне товариство „Кондитерська фабрика „Лагода”	Київська обл.
00376165	Приватне акціонерне товариство «Торезька харчосмакова фабрика»	Донецька обл.
32833927	Закрите акціонерне товариство «Одесакондитер»	Одеська обл.
30482582	Приватне акціонерне товариство «Кондитерська фабрика» АВК» м. Маріуполь»	Донецька обл.
00382094	Приватне акціонерне товариство «Запорізька кондитерська фабрика»	Запорізька обл.

Джерело: www.smida.gov

Таблиця Б.2

Виробництво основних видів продукції кондитерської промисловості та суміжних галузей

Кондитерські вироби/ Обладнання для виробництва кондитерських виробів	Од. виміру	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	абс. приріст 2018/2011	темп приросту, %
Печиво солодке (уключаючи сендвіч-печиво; крім частково чи повністю покритого шоколадом або іншими сумішами, що містять какао)	тис.т	229	241	237	184	167	163	177	171	-58	-25,33
Вафлі та вафельні облатки (уключаючи солоні; крім частково чи повністю покритих шоколадом або іншими сумішами, що містять какао)	тис.т	65,4	72,4	74,6	54,3	47,9	49,5	51,0	51,2	-14,2	-21,71
Шоколад у брикетах, пластинах чи плитках (крім шоколаду з начинкою, шоколаду з додаванням зерен зернових культур, фруктів чи горіхів та шоколадного печива)	тис.т	19,1	22,0	27,5	21,8	16,5	16,5	18,6	22,2	3,1	16,23
Цукерки шоколадні (крім цукерок із вмістом алкоголю, шоколаду в брикетах, пластинах чи плитках)	тис.т	147	143	130	86,4	59,5	52,3	53,3	53,4	-93,6	-63,67
Вироби кондитерські з цукру чи його замінників, з вмістом какао (уключаючи шоколадну нугу; крім білого шоколаду)	тис.т	123	117	105	83,5	77,2	70,3	70,4	64,4	-58,6	-47,64
Гумки, фруктові желе та фруктові пасти у вигляді кондитерських виробів з цукру (крім жувальної гумки)	тис.т	46,6	50,7	43,8	39,1	39,0	39,7	41,0	45,3	-1,3	-2,79
Цукерки варені	тис.т	36,7	35,8	34,3	26,6	27,3	29,3	23,0	21,6	-15,1	-41,14
Карамелі, тофі (ірис) та солодощі аналогічні	тис.т	87,8	85,1	74,4	70,5	83,7	75,6	78,2	75,1	-12,7	-14,46
Обладнання промислове для виробництва або приготування кондитерських виробів, какао чи шоколаду	шт	823	1939	3803	402	163	219	295	329	-494	-60,02
Печі хлібопекарські й кондитерські електричні	шт	426	160	110	53	156	169	92	82	-344	-80,75

Джерело: побудовано за даними [31]

Таблиця Б.3

Дані балансів досліджуваних кондитерських підприємств

Стаття балансу	Рік	ПАТ «РОШЕН»	ПрАТ «ВО»Конті»	ПАТ «Полтавакондитер»	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Ласощі»	ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН»	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ» ЯНКА»	ПАТ «Крафт Фудз Україна»	ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛАГОЛА»	ПрАТ «Горезька харчосмакова фабрика»	ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР »	ПрАТ «АВК»	ПрАТ Запорізька КФ
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Баланс	2007	152931	580249	117942	81388	6457	30138	31398	336141	222812	39241	437841	31282	4289	79748	498457	45599
	2008	257393	1031896	145820	140180	5626	35745	27351	240839	270471	45716	584091	47642	4302	78527	533759	42958
	2009	385965	1260837	170522	283501	8364	41399	29659	263892	310245	46522	706614	53520	4377	89876	777734	45169
	2010	393830	1280506	186759	439002	8272	47573	25725	252626	351220	82169	903049	60832	4309	99902	1552326	44871
	2011	505730	2584486	208623	686264	10047	51766	67942	274066	351220	84542	903049	60832	4309	99902	1552326	77879
	2012	553919	2717746	231110	760972	10666	55199	36426	316540	447269	138249	1722612	133499	3382	113870	1809686	57125
	2013	586522	2899386	238908	1308967	11702	50906	29665	418349	495728	146694	1974336	259779	2599	98300	1985213	61549
	2014	503065	3091917	233052	2236256	17796	47366	30988	458080	631999	176097	2244645	124079	2439	84914	2348187	46680
	2015	817434	3603300	225572	3342811	13212	53140	15162	499988	614035	171429	2597029	245709	2020	79255	2917728	36985
	2016	784264	3648929	260321	3819023	16781	62422	23590	565374	773417	174717	2077623	112081	-	72246	2832389	52777
	2017	705080	2907809	304505	6429545	30860	64511	15883	1063463	1000685	332754	3476601	160376	-	50243	2668316	61193
	2018	659017	2423671	344727	6604457	35690	68550	14999	1267163	1102657	326442	3306489	179520	-	36745	2718901	69403
Необоротні активи	2007	133850	337002	49889	70044	2201	15984	21093	193409	92769	32331	228888	10739	1824	36100	211653	18637
	2008	227535	715930	55282	125228	1930	19201	16493	153245	121928	35875	315615	11554	1725	34342	233226	21442
	2009	279058	878221	69463	252161	2024	21009	14664	171299	158313	40362	297921	11772	1676	40736	264422	21444
	2010	280049	878280	73055	358692	2066	23143	13425	150980	149967	75316	351133	11715	1616	39197	717646	21387
	2011	399226	1551482	86820	504865	1806	19083	11739	164836	149967	77689	437709	11715	1616	39197	717646	58718
	2012	424282	1547724	89958	695629	4130	19107	7351	161099	186766	126307	760437	60038	1404	32185	885393	41280
	2013	310119	1498881	88555	1206677	4687	13399	5618	198632	215900	131154	915407	183930	1260	29051	935830	42719
	2014	375373	1397941	87973	2172926	4905	13182	4953	299710	293485	148930	1071629	51554	1151	24086	922333	26303

Продовження табл. Б.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2015	756798	2316917	88391	3116086	4734	12105	5181	299187	278369	154410	1216248	46316	1084	19191	1189355	18651
	2016	705028	2482135	88666	3101012	4485	11867	4060	299519	308977	159671	972998	39730	-	15248	1185311	24077
	2017	603036	2229460	80246	6098347	12310	11354	3181	293567	338614	303236	1356816	41587	-	10102	2395625	34765
	2018	576387	1385493	96624	6388240	14603	12807	3342	406871	365881	303158	1571734	34317	-	8075	2560287	44324
Оборотні активи	2007	19080	243247	68052	11343	4256	14155	10304	142732	130043	6910	208954	20543	2464	43648	286804	26963
	2008	29857	315966	90537	14952	3696	16544	10858	87594	148543	9841	268477	36088	2577	44186	300534	21517
	2009	106907	382615	101059	31340	6340	20390	14995	92593	151931	6160	408693	41748	2701	49140	513312	23725
	2010	113781	402226	113704	80310	6206	24430	12300	101646	201253	6853	551916	49117	2693	60705	834680	23484
	2011	106504	1033004	121803	181399	8241	32683	56203	109230	201253	6853	465340	49117	2693	60705	834680	19161
	2012	129637	1170022	141152	65343	6536	36092	29075	155441	260503	11942	962175	73461	1978	81685	924293	15845
	2013	276403	1400505	150353	102290	7015	37507	24047	219717	279828	15540	1058929	75849	1339	69249	1049383	18830
	2014	127692	1693976	145079	63330	12891	34184	26035	158370	338514	27167	1173016	72525	1288	60828	1425854	20377
	2015	60636	1286383	137181	226725	8478	41035	9981	200801	335666	17019	1380781	199393	936	60064	1728373	18334
	2016	79236	1166794	171655	718011	12296	50555	19530	265855	464440	15046	1104625	72351	-	56998	1647078	28700
	2017	102044	678349	224259	331198	18550	53157	12702	769896	662071	29518	2119785	118789	-	40141	272691	26428
	2018	82630	1038178	248103	216217	21087	55743	11657	860292	736776	23284	1734755	145203	-	28670	158614	25079
Власний капітал	2007	56025	174198	96942	22167	874	22131	10614	173344	167044	8485	299929	11289	3828	60034	253914	27752
	2008	58136	193881	113626	22865	2765	26388	6014	191157	204822	30798	333259	18015	3878	65258	281875	29550
	2009	58347	238434	125565	41900	4226	29671	5120	206954	239728	33238	401338	17436	3978	71733	324528	29128
	2010	60262	330123	145017	111574	5605	33755	3843	233670	274272	36695	562738	18414	3778	76366	321107	29493
	2011	186612	788956	169357	122132	6184	37228	5060	255296	274272	36695	562738	21038	3780	76366	321107	61832
	2012	189125	1023726	174454	251077	6380	39517	7135	283875	361882	96797	1004264	21472	3031	80278	529565	39203
	2013	193904	1082088	177055	608546	6484	33998	7223	326197	424599	101897	986057	61599	1974	72741	615670	43631
	2014	197695	1292069	184775	676271	6045	37443	9156	367449	537677	108748	1315783	59776	873	63798	782539	10394
	2015	484597	1289884	187281	1650254	2532	39196	10616	396623	575561	110931	1554412	74820	643	51424	1034247	8702
	2016	519413	1299591	215157	2207107	-1690	43690	10641	396645	717999	116788	1243530	73078	-	40632	-85718	12932
	2017	530434	1367093	259560	6287974	499	48920	10901	667411	885747	122565	1868063	74775	-	24865	-1456091	18672
	2018	535175	935210	299359	6276945	2462	52876	11670	901221	1010048	128904	1865181	76649	-	9563	-2284712	26986
	2007	1116	260527	240	1352	0	343	3106	0	5733	8705	24642	129	13	6919	53655	1010
	2008	1175	543712	90	35830	0	1089	1176	0	4686	9592	24265	18	13	0	76573	0
	2008	1437	485895	0	71577	0	2820	921	0	5082	6064	29854	0	13	0	152634	336

Продовження табл. Б.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	2010	312	182322	635	70905	0	3872	1238	0	4013	1798	34639	21451	13	5455	528567	100
	2011	703	1243311	155	71404	0	649	0	0	4013	4171	34639	21451	13	5455	528567	0
	2012	3497	1322145	73	2524	0	712	0	0	13941	973	46332	63457	13	0	295023	516
	2013	4871	1358935	1005	112119	0	234	0	9134	8015	699	50862	135043	13	0	963829	618
	2014	10790	1292078	583	117528	984	436	0	5544	1209	2249	58557	10947	13	0	870060	9247
	2015	57421	1048730	196	133096	599	1420	0	0	550	1648	0	130021	0	0	826134	13503
	2016	51777	31284	22	125835	0	895	0	29339	4738	14404	0	1625	-	0	1209791	13986
	2017	43652	879802	0	58019	0	538	0	182008	6898	139076	0	0	-	0	1824859	14108
	2018	36932	582202	0	45818	0	462	0	1855	6440	86520	0	10000	-	0	2064180	3922
Поточні зобов'язання	2007	95789	145525	20759	57869	5583	7665	17677	162797	50035	22051	113270	19864	448	12796	190889	16837
	2008	198082	294304	32104	81485	2861	8269	20162	49682	60964	5326	226568	29608	412	13270	175312	13409
	2009	326181	536508	44957	170024	4138	8908	23618	56939	65435	7220	275422	36084	386	18143	300572	15705
	2010	333256	768061	41107	256523	2667	9946	20644	18956	72935	43676	305672	20967	518	18081	702652	15278
	2011	318415	552219	39111	492728	3863	13889	62882	18770	72935	43676	305672	18343	516	18081	702652	16047
	2012	361297	371875	56583	507371	4286	14970	29291	32665	71446	40479	672016	48570	338	33592	985098	17406
	2013	387747	458363	60848	588302	5218	16674	22442	83018	63114	44098	937417	63137	612	25559	405714	17300
	2014	294580	507770	47694	1442457	10767	9487	21832	85087	93113	65100	870305	53356	1553	21116	695588	27039
	2015	275416	1264686	38095	1559461	10081	12524	4546	103365	37924	58850	1042617	40868	1377	27831	1057347	14780
	2016	213074	2318054	45142	1486081	18471	17837	12949	139390	50680	43525	834094	37378	-	31614	1708316	25859
	2017	130994	660914	44945	83552	30361	15053	4982	214044	108040	71113	1608538	85601	-	25378	2299548	28413
	2018	86910	906259	45368	281694	33228	15212	3329	364087	86169	111018	1441308	92871	-	27182	2939433	38495
Запаси	2007	2475	95609	24907	1551	1350	4845	4132	64701	43770	6098	119528	6144	1110	18576	65794	11947
	2008	2785	106200	36501	1894	1141	6116	4275	32908	66991	3374	153613	13725	1360	20528	108920	8302
	2009	3094	129052	43536	2752	1582	6235	5894	34437	68962	878	235631	15182	1230	21913	143523	11351
	2010	3465	135099	46494	3541	1188	7201	5780	34083	68920	1264	264960	10288	1395	24533	137401	7387
	2011	6249	224828	46434	7248	942	7775	2354	81490	68920	1264	178384	10288	1395	24533	137401	5593
	2012	5716	314192	53934	14090	1446	8116	4820	82378	85756	3568	235457	18679	873	29167	314375	3696
	2013	13072	272146	47565	11990	1945	10319	563	134863	114810	3058	343456	16186	691	31012	322754	7611
	2014	12427	270769	50368	25445	2813	9961	195	86640	123882	3110	299013	21968	458	28163	365737	8028
	2015	7454	255187	50460	49987	3522	11033	2259	81435	109413	3343	309273	17888	597	31276	417726	5777
	2016	8900	305268	81263	50115	4507	15148	641	138495	126913	3296	247418	12251	-	25988	364311	10689

Продовження табл. Б.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2017	8512	178394	91574	44030	7433	21183	77	225321	183540	5217	417027	24449	-	18678	120490	10929
	2018	8856	159067	107737	63518	7031	21250	65	243435	296780	6106	505275	34982	-	14188	111113	11600
Дebіторська заборгованість	2007	16577	143084	31244	9467	2879	5214	6163	75698	78732	541	68580	13424	1294	24184	214565	14678
	2008	27032	203919	48934	12582	2461	6883	6574	54392	71796	6129	106117	20914	1139	16325	185461	11921
	2009	103715	243029	53490	28236	4170	10581	9084	57981	80289	4353	161063	23909	1390	24414	357163	11933
	2010	110240	257469	63910	76349	3770	13299	6380	62499	126061	5094	260560	35014	1187	31548	662048	14569
	2011	100079	377521	70512	173881	6449	14987	53817	25899	126061	5094	260560	35014	1187	31548	662048	13358
	2012	123844	404742	82345	40886	4964	18934	24252	71285	156918	7110	498345	52969	1033	49202	595548	9772
	2013	263311	683715	92187	85328	4573	20457	23482	84083	157933	11439	598374	56663	594	36494	682416	10212
	2014	114830	942479	90800	32436	8674	17646	25815	71331	206143	21123	623609	50012	827	28038	1009907	12285
	2015	53160	611976	82727	176401	4300	23897	7698	114188	190309	11455	683668	46750	339	26542	1251786	11881
	2016	70293	433921	74004	667461	6055	29800	18882	79205	248003	7801	546934	59120	-	29842	1178782	14646
	2017	93280	491152	84333	286507	8876	27079	12620	492220	454929	19658	1150280	92607	-	21223	149216	12002
	2018	73640	401699	107437	152122	9196	31069	11587	600408	397102	8195	959787	109297	-	14290	46509	11420
Поточні фінансові інвестиції	2007	0	26	0	0	0	0	0	0	3661	0	0	0	0	0	0	0
	2008	0	46	0	0	0	0	0	0	3661	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	92	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2010	0	92	0	0	0	0	0	0	0	0	10000	0	0	0	0	0
	2011	0	404212	0	0	0	0	0	0	0	0	10000	0	0	0	0	0
	2012	0	404212	0	0	0	0	0	0	0	0	0	271	0	0	0	0
	2013	0	404212	0	0	0	6555	0	0	0	0	0	503	0	0	0	0
	2014	0	404212	0	0	0	3569	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2015	0	404212	0	0	0	4237	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2016	0	404212	0	0	0	4791	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0
	2017	0	0	0	0	0	3392	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0
	2018	0	458350	0	0	0	1712	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0
Кошти	2007	24	2076	11025	241	14	3926	0	2304	1494	147	16522	477	58	889	6388	281
	2008	14	2345	3932	51	93	3479	4	219	4112	101	5431	715	78	6458	6088	1206
	2009	11	3762	3351	15	415	3534	10	101	2516	672	9944	2494	81	2715	12549	349
	2010	7	2987	2686	90	1027	3758	135	4884	4946	123	15860	2724	111	4619	35204	1498
	2011	17	22832	3748	43	848	9822	12	1444	4946	123	15860	2724	111	4619	35204	201

Продовження табл. Б.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2012	67	35937	3540	86	124	8966	1	1366	17625	117	222501	449	69	3316	11468	65
	2013	20	37544	8688	124	474	176	2	475	6391	261	95448	1020	49	1550	26090	174
	2014	41	75317	2583	245	1384	3008	25	399	7924	206	242894	116	3	4604	44582	43
	2015	22	12400	2948	160	656	1868	24	4996	35533	939	376094	2799	0	2223	55899	676
	2016	43	22176	16145	34	1734	816	7	48120	89163	3338	300875	260	-	1142	94959	3365
	2017	220	6221	48316	432	2241	1503	5	51372	19646	2828	264044	976	-	96	2966	3497
	2018	130	17244	32880	188	4860	1712	5	11367	43972	7191	239197	296	-	192	608	2054
Нерозподілений прибуток	2007	4043	97749	63669	200	64	16482	1384	51970	128813	14	200288	687	1641	6342	87296	13698
	2008	6151	117432	79518	698	271	20526	1257	69784	157451	1618	233628	283	1691	5224	113908	15412
	2009	6360	162613	90860	19035	1731	4069	364	85580	177185	2441	301708	-166	1795	6509	154931	14963
	2010	8265	254302	109340	282	3110	5664	-914	112296	211317	3447	463109	812	1596	4634	66728	15316
	2011	9519	359968	133286	4925	3689	4904	303	133922	211317	3447	463109	812	1598	4634	66728	49647
	2012	12194	493171	138383	8945	3885	3149	2378	162501	298927	17905	904715	3870	848	887	106175	27018
	2013	16974	578950	133410	368991	3989	30342	2608	206946	361018	15592	886248	828	-209	-7307	192578	31446
	2014	20389	819946	140708	436716	3951	33787	4541	248198	412292	6851	1215578	2326	-1310	-16250	359591	-7791
	2015	307461	866953	140954	546699	821	35540	6001	277372	451383	8677	1513701	7301	-1541	-28624	613411	-17332
	2016	341416	920779	167317	621232	-3401	40034	6026	277394	594342	14534	1210961	7962	-	-39416	-488602	-17417
	2017	350697	1000553	211720	673019	-1212	45264	6286	548160	769110	19844	1764325	11811	-	-55183	-1851251	-19696
	2018	354887	572836	251425	675990	751	49220	6913	781970	899216	26237	1759896	15618	-	-70485	-2676124	-18861
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	2007	63420	51144	16453	53096	3714	4298	16942	90023	24380	17644	46845	18573	115	10487	121690	9583
	2008	173854	160424	25892	74873	2710	4836	19229	42431	30336	640	67337	20830	35	10465	107409	9401
	2009	255739	197680	35028	136529	2918	4203	17581	42925	27672	2218	105496	29078	1	13537	127748	1173
	2010	243548	204388	23449	251600	1334	4995	14890	17638	36148	39130	134681	15656	108	14369	383112	13334
	2011	311714	242484	30016	482780	2701	7003	57099	18770	36148	39130	134681	15656	108	14369	383112	10192
	2012	346573	301055	43549	456472	3724	7896	24641	24706	47697	34800	347484	18589	77	29589	331753	13627
	2013	366654	387438	46706	539721	1911	10297	16208	77148	42922	39109	481707	24041	180	22219	360545	8356
	2014	274635	385163	33486	689619	4964	7704	15176	84975	66643	59757	493054	15504	383	17720	413760	507
	2015	249718	885854	32290	855965	4572	10073	3194	100896	29421	50356	477196	21468	653	23153	305761	5219
	2016	185548	1065796	34878	926770	6888	9531	9442	137457	29507	39072	381757	21956	-	26289	332736	19784
	2017	109809	281250	37527	36932	7728	13557	4896	147701	57114	53795	962663	62433	-	19248	125188	20089
	2018	67990	103571	37542	254613	8994	13299	3004	360810	26396	98607	691040	54273	-	15645	68675	24371

Продовження табл. Б.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	2007	15406	101841	23792	7187	1511	4875	5961	47544	58454	20	57617	9556	452	19062	168404	8849
	2008	20277	167890	36010	3478	733	5794	6480	44726	53246	5152	92124	12618	399	12704	134213	8772
	2009	100042	207886	41814	14558	1269	9032	8824	53365	61418	3796	133276	17072	489	16268	200635	9212
	2010	106470	210456	54334	67174	1746	11655	6114	49768	107038	3668	225788	29135	393	24313	418790	9443
	2011	91987	278515	40189	168396	2002	12711	53534	21411	107038	3668	225788	29135	393	24313	418790	5060
	2012	121870	286134	53980	31192	469	16820	19534	69056	125467	4120	374266	44719	493	43233	352255	675
	2013	256351	256351	47146	50406	1316	19814	16672	74581	101538	7669	399753	51824	101	30896	535205	291
	2014	104353	615330	53269	3422	7127	16467	16565	52043	152816	19099	522110	41618	397	22427	609344	565
	2015	49016	449846	48625	11783	2677	22101	3758	102572	122481	7416	489925	38684	12	21277	476805	1283
	2016	67067	339472	54512	584027	3696	27100	14559	58050	159377	3625	391940	47459	-	23031	642554	2277
	2017	92001	347797	76705	197960	5885	24324	8560	478879	317732	2251	813333	71721	-	15928	61822	2506
	2018	71252	341537	88784	137808	9002	29468	8191	558877	294885	1206	508877	66072	-	10022	15951	5500
Короткострокові кредити	2007	0	27495	0	0	120	2500	0	68393	17845	500	0	459	0	0	62679	5248
	2008	0	56789	0	0	0	2244	0	7065	21035	500	67337	5909	0	0	59807	300
	2009	0	148152	0	14000	0	1819	4534	10909	27902	0	33230	6822	0	0	162090	9848
	2010	0	342208	10805	0	0	1648	4827	0	28780	0	0	4734	0	0	317733	0
	2011	0	284413	0	0	0	382	4555	0	28780	0	0	2110	0	0	317733	0
	2012	0	27047	5789	0	0	643	3574	0	14318	0	0	8916	0	0	639392	0
	2013	0	29013	7135	0	2996	4097	3289	0	14367	0	69500	18324	0	0	0	0
	2014	0	0	6794	0	0	0	3289	0	15334	0	0	14663	0	0	0	0
	2015	0	6081	823	0	0	0	0	0	489	0	0	8733	0	0	155959	0
	2016	0	994400	0	0	0	5	0	0	5220	0	0	13284	0	0	1195060	0
	2017	0	263489	0	0	5867	0	0	0	2928	0	0	14000	0	0	1818952	0
	2018	0	545489	0	0	8377	0	0	0	15000	0	0	12173	0	0	2060729	0

Джерело: www.smida.gov

Таблиця Б.4

Дані звітів про фінансові результати досліджуваних кондитерських підприємств

Статті звіту	Рік	ПАТ «РОШЕН»	ПрАТ «ВО» Конті»	ПАТ «Полтавакондитер»	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Ласопі»	ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН»	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ» ЯНКА»	ПАТ «Крафт Фулз Україна»	ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛАГОДА»	ПрАТ «Горезька харчосмакова фабрика»	ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР»	ПрАТ «АВК»	ПрАТ Запорізька КФ
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2007	133483	660779	297618	99390	19536	70110	34193	514503	359273	52212	1113076	81157	5190	151884	957690	110693,4
	2008	178619	1023056	322933	86746	28558	76056	55319	529756	428743	74402	1324804	96470	5295	126759	983884	144767,9
	2009	280020	1273098	358196	134542	33883	89023	49634	327754	483492	104884	1633993	119310	5725	154060	1342506	98705,9
	2010	517878	131216	418064	257112	31179	101500	71903	311477	578407	92325	2285595	171856	7628	202195	1763966	102187
	2011	465771	2284227	381009	355255	31522	99286	100964	373211	577769	91338	2274246	169683	6196	207313	1775123	98623
	2012	598833	3015072	390204	464650	24448	121795	90276	560085	870981	189388	3597562	239663	8993	261961	2480760	7628
	2013	908771	3515036	423793	560499	16914	119207	46229	858887	942223	189376	4255145	250130	6105	200462	3000897	35559
	2014	671554	3393051	363463	706142	19894	116875	39793	989053	885144	196709	4401870	258166	5073	154522	3090077	44309
	2015	547620	3554186	313259	640956	11712	111950	42436	978530	867996	167858	4910391	224288	1074	128281	3041509	30000
	2016	314354	2616316	393694	674533	22443	128569	37662	1352505	1020924	187015	3928313	214878	0	132059	2767298	53282
	2017	250516	1499564	568070	703359	32366	150682	8548	2317817	1576778	184342	4623412	307099	0	95549	197571	80561
	2018	232312	1004319	627639	750998	57536	146545	8857	2274432	1862958	232379	4002962	312870	0	48156	11143	110332
Собівартість реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2007	123494	418073	244840	91189	17524	55878	32018	375506	298806	45453	741288	71322	4825	125638	781775	89993,4
	2008	163847	626771	269458	76710	26585	59044	52804	385747	347685	64102	839301	85083	4916	101636	775765	97065,9
	2009	263650	838436	305088	99839	22507	67737	48280	295383	406175	92835	1068805	97983	5164	131768	1020926	85167,2
	2010	490302	85657	343284	184955	19732	76384	69244	283615	477667	79949	1466784	149427	5946	176159	1353973	85909
	2011	392162	1633319	309348	270990	25211	75651	96006	330032	477667	79949	1466784	149427	5946	176159	1353973	86909
	2012	395669	2235137	337047	365823	21896	95122	86892	499674	748126	166937	2231102	201904	8646	239563	2007289	14005
	2013	868313	2652313	365768	381344	14799	92306	43285	777867	807564	169721	2781917	196481	6283	184739	2399587	35561
	2014	625603	2386096	298971	402356	15800	89889	35241	914902	754366	174171	2619026	200606	5368	142835	2345221	41192
	2015	455952	2401123	259906	431343	10527	80914	39144	910920	739714	152314	3085975	175275	1195	122428	2316612	30016

Продовження табл. Б.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2016	256178	1724679	314183	481103	16389	97496	33592	1252278	839104	170697	2468780	171345	0	120366	2134009	43346
	2017	215823	1082008	459602	638549	21144	114730	6073	1877041	1339296	164374	3165972	244561	0	88238	226925	68092
	2018	204239	758955	512966	690713	38126	107447	7318	1941288	1614356	204971	3054886	245982	0	47335	9085	93539
Валовий прибуток	2007	9988	242706	52778	8201	2012	14232	2175	138997	60467	6759	371788	9834	364	26246	175914	20700
	2008	14772	396285	53474	10036	1973	17012	2514	144008	81058	10300	485504	11386	378	25123	208120	47702
	2009	16370	434662	53108	34703	11376	21286	1354	32371	77317	12049	565188	21327	561	22292	321580	13538,7
	2010	27576	45559	74780	72157	11447	25116	2659	27862	100740	12376	818811	22429	1682	26036	409993	16278
	2011	73609	650908	71661	84265	6311	23635	4958	43179	100102	11389	807462	20256	250	31154	421150	11714
	2012	203164	779935	53157	98827	2552	26673	3384	60411	122855	22451	1366460	37759	347	22398	473471	-6377
	2013	40458	862723	58025	179155	2115	26901	2944	81020	134659	19655	1473228	53649	-178	15723	601310	-2
	2014	45951	1006955	64492	303786	4094	26986	4552	74151	130778	22538	1782844	57560	-295	11687	744856	3117
	2015	91668	1153063	53353	209613	1185	31036	3292	67610	128282	15544	1824416	49013	-121	5853	724897	-16
	2016	58176	891637	79511	193430	6054	31073	4070	100227	181820	16318	1459533	43533	0	11693	633289	9936
	2017	34693	417556	108468	64810	11222	35952	2475	440776	237482	19968	1457440	62538	0	7311	-29354	12469
	2018	28073	245364	114673	60285	19410	39098	1539	333144	248602	27408	948076	66888	0	821	2058	16793
Інші операційні доходи	2007	2382	99962	70118	4279	8674	8098	1044	9495	71641	5272	28032	7372	20	6667	30275	12609,1
	2008	4800	58721	111272	3495	11664	7406	3006	7461	99708	6614	18029	23962	64	8591	32424	22786,7
	2009	2052	353032	111162	6807	6376	11543	3637	2482	120607	26049	22011	30611	124	39153	44376	26917,8
	2010	15607	241621	142629	3018	6447	15771	7849	12991	178402	17345	108355	48492	175	41894	161183	41592
	2011	13001	721296	177999	4511	12305	12608	16680	26491	178402	17345	108355	48492	175	41894	161183	45123
	2012	6661	864639	192111	2829	15060	17640	21089	25564	224842	69195	103847	45311	113	25660	95172	11384
	2013	16023	165248	223495	3351	11562	9608	13608	9793	103906	61380	0	66957	105	18542	127286	31948
	2014	16616	226149	5633	8674	269	517	220	8263	72270	3922	0	39673	159	965	113256	11503
	2015	9725	222148	5599	28895	1062	1252	251	6779	25749	3138	0	1325	437	1063	150335	698
	2016	8322	413575	45428	31135	2941	4523	1104	37580	165825	9194	0	6767	0	2246	297458	770
	2017	91914	463296	26142	16986	10388	3637	2108	103214	303354	9477	22626	10086	0	4486	689962	609
	2018	54744	94604	10157	16215	4504	1833	88	37429	107171	3478	22277	2860	0	2515	220604	1628
	2007	7425	80623	9118	4986	605	2506	1206	9881	11469	3514	45332	1347	261	6898	31345	4197,6
	2008	10328	90123	11089	6396	504	3137	1071	9443	15809	4426	58326	3604	287	6275	33822	4422,1
	2009	13017	67814	147448	8979	1745	4145	985	1275	21317	5009	71019	4777	385	9068	55706	5805,3
	2010	16004	65312	18201	12204	2005	5161	896	5669	22302	5463	79797	5457	504	17146	62958	6576

Продовження табл. Б.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Адміністративні витрати	2011	16698	58598	17884	16034	2380	4184	729	2566	22302	5463	79797	5457	504	17146	62958	7055
	2012	20290	84224	18900	23165	973	4428	798	3346	17805	6903	173724	9754	830	13272	56128	3739
	2013	23953	89413	19170	29431	1056	5204	802	13514	19821	7221	180574	11421	823	14891	77085	3716
	2014	26413	78681	24512	36316	2290	6088	852	13442	21263	7213	220651	7251	873	12640	81679	5276
	2015	25468	79150	22047	38457	2440	8581	711	13201	21931	7724	238819	13511	440	11104	79154	3788
	2016	20597	82833	20808	37048	1367	8705	1407	13576	25717	8295	191055	11268	0	10376	87830	4029
	2017	22385	53195	25289	43797	1309	12644	820	19255	29004	10275	282774	22099	0	12290	21408	5600
	2018	23404	34162	26254	53354	1307	15736	680	24787	33760	12855	238398	20775	0	13319	8493	8462
Витрати на збут	2007	2171	87883	10240	1486	1191	5679	251	71667	15455	2332	164099	7237	14	6474	80034	8733,3
	2008	2662	206488	13286	1215	1092	7789	1107	91454	19276	2961	251121	7196	14	8196	113390	7990,3
	2009	4038	246057	16868	1740	2420	10515	1378	1051	21774	2903	303538	9415	28	3554	139405	7699,3
	2010	6117	251672	21348	2330	2511	13044	1672	1635	32072	2877	410889	14038	61	4313	206127	7849
	2011	4751	324296	18909	2740	3424	13357	2968	1338	32072	2877	410889	14038	61	4313	206127	7733
	2012	5816	544419	18123	2615	1193	16859	2334	1198	53100	4126	658930	21297	70	5209	265265	994
	2013	7513	633955	17739	9606	878	0	1647	2442	48815	3895	766435	26076	64	5415	291251	1241
	2014	7539	626407	26072	2533	1272	16418	716	2424	43506	3891	862695	25717	51	5554	298551	2228
	2015	5200	501874	24153	2345	2138	19578	61	2290	57416	3705	907458	24446	9	5154	276079	2124
	2016	2930	350308	26538	2360	2102	19265	8	2609	65670	4186	725966	27904	0	4972	270058	3158
	2017	3416	228351	33689	2359	1582	18637	8	2457	80337	3405	715987	33721	0	2997	74462	4198
	2018	3043	130952	38195	2181	2268	17782	8	2828	107772	3921	592448	36684	0	1542	13	5447
Інші операційні витрати	2007	2472	106555	72088	4636	8780	8394	1046	28824	74549	5642	37506	7421	85	12605	21545	13986,3
	2008	4777	65945	114593	3540	11893	7434	2776	29615	102244	7159	34465	24206	18	14595	39877	23767,6
	2009	5240	387671	112824	5950	11400	11818	2784	8392	123996	26593	50133	37053	96	41142	53813	26407,9
	2010	18804	156403	149944	3557	11409	13333	8064	27119	174419	16600	173700	47045	40	43412	143436	41818
	2011	10358	628594	177381	6729	11909	11582	15734	36897	174419	16600	173700	47045	40	43412	143436	44883
	2012	9839	791833	196396	8674	15155	17787	18195	40166	228611	69726	133011	46486	92	28075	134060	17329
	2013	18972	77361	226165	10404	11549	0	12716	8282	102702	62172	35970	68347	97	3223	173079	31614
	2014	20220	78019	7215	26451	468	710	302	15163	69900	3374	67453	40945	41	21147	172708	1192
	2015	18676	59967	7412	52465	665	2393	387	16452	23203	3016	41805	1892	98	3015	210496	2155
	2016	8213	310465	36530	136597	9772	1867	3576	106485	104389	4651	33444	5192	0	9660	319770	3042
	2017	90009	434659	22041	45784	17066	521	3446	19255	257933	8023	287534	10426	0	12268	843790	2802
	2018	46008	488592	14774	17341	17667	1137	182	40435	87922	3746	58960	4984	0	3711	107250	2978

Продовження табл. Б.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Фінансові результати від операційної діяльності:	2007	303	67607	31450	1372	110	5751	714	38119	30635	544	152884	1202	25	6936	73265	6391,9
	2008	1806	92451	25778	2380	148	6057	566	20958	43437	2368	159620	343	124	4648	53454	34308,7
	2009	-3873	86152	-112870	24841	2187	6351	-156	24136	30837	3593	162509	693	176	7681	117032	544
	2010	2258	-186207	27916	57084	1969	9349	-124	6430	50349	4781	262780	4381	1252	3059	158655	1627
	2011	54803	360716	35486	63273	903	7120	2207	28869	49711	3794	251431	2208	-180	8177	169812	-2834
	2012	173880	224098	11849	67202	291	5239	3146	41265	48181	10891	504642	5533	-532	1502	113190	-17055
	2013	6043	227242	18446	133065	194	31305	1387	66575	67227	7747	490249	14762	-1057	10736	187181	-4625
	2014	8395	449997	12326	247160	333	4287	2902	51385	68379	11982	632045	23320	-1101	-26689	305174	5924
	2015	52049	734220	5340	145241	-2996	1736	2384	42446	51481	4237	636334	10489	-231	-12357	309503	-7385
	2016	34758	561606	41063	48560	-4246	5759	183	15137	151869	8380	509067	5936	0	-11069	253089	477
	2017	10797	164647	53591	-10144	1653	7787	309	503023	173562	7742	193771	6378	0	-15758	-279052	478
	2018	10362	-313738	45607	3624	2672	6276	757	302523	126319	10364	80547	7305	0	-15236	106906	1534
Доход від участі в капіталі	2007	0	0	0	0	0	123	0	0	585	0	0	0	0	0	0	0
	2008	0	0	0	0	0	84	0	0	2993	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	0	0	0	0	0	0	0	5507	0	0	0	0	0	0	0
	2010	0	0	0	0	0	59	0	0	7653	0	0	0	0	0	0	0
	2011	0	0	0	0	0	21	0	0	7653	0	0	0	0	0	0	0
	2012	0	0	0	0	0	0	0	1	14385	0	0	0	0	1	0	0
	2013	0	0	0	0	0	0	0	1	17592	0	0	0	0	0	0	0
	2014	0	0	0	0	0	0	0	0	10070	0	0	0	0	0	0	0
	2015	0	0	0	0	0	0	0	0	3215	0	29471	0	0	0	0	0
	2016	0	0	0	0	0	0	0	0	14913	0	23577	66	0	0	0	0
	2017	0	0	0	0	0	0	0	0	30227	0	0	0	0	0	0	0
	2018	0	0	0	0	0	0	0	0	26834	0	0	0	0	0	0	0
Інші фінансові доходи	2007	0	130	339	3	0	360	0	0	298	0	316	25	0	8	1,1	3,1
	2008	0	10200	280	3	0	271	0	0	172	0	2650	1	0	15	156,1	10,4
	2009	0	30830	199	4	0	296	0	13	47	0	199	1	0	15	8952	12,6
	2010	0	0	59	6	4	0	0	683	200	0	1925	1	0	9	66	11
	2011	0	0	507	5	10	0	0	94	200	0	1925	1	0	0	66	0
	2012	0	0	245	2	1	0	1	0	1	0	781	264	0	0	247	1
	2013	1000	0	6	6	1	0	0	193	604	0	3515	201	0	0	57	0

Продовження табл. Б.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2014	400	0	47	47	4	585	0	53	477	0	1443	960	0	0	7246	0
	2015	0	66612	27	0	2	437	0	9	353	0	3650	402	0	0	2432	1
	2016	0	341644	17894	0	17	28	0	262	223	0	2920	2478	0	0	4996	9
	2017	2000	0	990	0	167	137	0	637	271	0	20685	2908	0	0	0	24
	2018	0	0	2728	0	171	0	0	213	26	0	23804	2130	0	0	15	50
Інші доходи	2007	566	109289	48	155	1	476	78	5953	2252	17	117	86	18	72	2926,1	419,2
	2008	2090	22068	97	231	119	2039	52	50621	2043	7	7279	70	0	10	363,8	28,2
	2009	6883	35546	86	10627	29	490	171	138	388	37	899	70	4	132	36	74,3
	2010	1367	0	0	629	3	96	21	20935	4183	911	319	204	2	5225	40033	406
	2011	467	384443	0	0	4	50	0	1039	4183	911	319	204	2	5225	40033	162
	2012	2703	18378	8538	9715	0	47	1893	854	945	0	1474	151345	0	596	22063	2183
	2013	3047	32895	32895	4392	1	0	513	5	406	0	0	401631	0	298	7843	1276
	2014	793	19876	19876	7475	0	0	289	3878	1203	0	0	313796	0	42	1634	0
	2015	1876	6043	0	8929	0	0	116	8368	328	0	0	151245	0	18	14138	80
	2016	20860	684	0	667987	0	0	0	1	9074	0	0	66	0	277	594170	977
	2017	1122	458560	0	0	0	0	0	1870	9067	637	649	42	0	0	1704447	0
	2018	8	0	0	0	11	0	0	319	6827	966	0	0	0	0	470071	0
Фінансові витрати	2007	0	21712	0	0	11	693	534	3008	2071	123	531	0	0	1334	16435,7	525,2
	2008	0	53676	6	1112	27	365	504	1616	2283	89	174	337	0	408	17049,7	305,7
	2009	0	70580	43	6190	47	461	618	92	2912	37	843	595	0	10	21106	79,7
	2010	0	0	1313	6685	16	569	870	12	2800	0	56	943	0	10	59743	338
	2011	0	221112	217	7134	70	452	938	0	2800	0	56	0	0	10	59743	0
	2012	0	148234	408	6852	71	401	735	0	3547	0	2524	2414	0	0	110749	0
	2013	0	135936	1464	1464	0	0	575	5	1879	0	3105	19733	0	0	76734	0
	2014	0	114000	1005	1005	42	551	570	87	1280	0	6785	25417	0	0	95518	568
	2015	0	98584	583	0	0	0	462	28	276	0	11801	8865	0	0	115475	2240
	2016	0	119022	758	0	0	0	22	875	661	0	9441	6616	0	0	186590	1906
	2017	0	215474	0	0	163	69	0	1159	387	0	4435	3917	0	0	386017	2158
	2018	0	208424	0	0	21	989	0	0	498	0	0	4516	0	0	372759	255

Продовження табл. Б.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Втрати від участі в капіталі	2007	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-182,8
	2008	0	0	0	0	0	-76	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-242,8
	2009	0	0	0	0	0	-42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2010	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2011	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-166	0	0	0	0
	2012	0	0	0	0	0	-21	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2013	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2014	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2015	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2016	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2017	0	0	0	0	0	0	0	0	-590	0	0	0	0	0	0	0
	2018	0	0	0	0	0	0	0	0	-539	0	0	0	0	0	0	0
Інші витрати	2007	527	122756	284	893	11	568	76	3229	2602	239	332	390	2	324	682,3	158
	2008	3152	29972	382	547	4	2050	67	47021	0	461	4984	4	0	36	292,4	26,9
	2009	2002	25712	447	2599	16	586	136	339	920	536	1672	551	3	236	1478	110
	2010	1096	0	135	606	0	1158	319	12955	11944	643	6535	166	0	2642	295481	180
	2011	406	22477	329	57	2	169	2	1297	11944	643	6535	0	0	2642	295481	111
	2012	311	22847	10458	9796	4	50	1933	937	1040	763	5827	151345	0	513	21602	812
	2013	4322	36410	0	4528	42	0	398	3741	842	1231	0	395786	0	206	11316	2358
	2014	3746	4885	0	4088	0	9	47	6321	9962	1480	0	310452	0	37	2671	66
	2015	0	1304	218	16206	0	76	232	14451	1452	1804	0	148296	0	8	5546	0
	2016	0	17949	21961	649878	8	6	0	14498	1823	1572	0	20	0	0	1788590	463
	2017	981	408280	35	0	0	0	0	1159	3772	2479	10303	665	0	9	2409734	895
	2018	5489	3513	132	0	0	0	0	16959	3816	2569	9307	31	0	61	1032854	192
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:	2007	342	32558	31554	637	89	5449	182	37836	29098	199	152454	922	45	5358	59074,6	5948,2
	2008	743	41072	25767	956	236	5960	47	22943	46362	1826	164391	73	124	4229	36631,4	33771,9
	2009	1008	56237	-113075	26683	2153	6048	-739	23857	32947	3057	161092	-382	183	7582	103436	441,2
	2010	2529	-186207	26527	50428	1960	7777	-1292	15081	53241	5049	258433	3477	1254	5641	-156470	1526
	2011	54864	501570	35447	56087	845	6570	1267	28705	47003	4062	247084	2247	-178	10750	-145313	-2783
	2012	176272	71395	9766	60271	217	4814	2372	41183	58925	10128	498546	3383	-532	1586	3149	-15683
	2013	5768	87791	49883	131471	154	31305	927	63028	83108	6516	490659	1075	-1057	10828	107031	-5707

Продовження табл. Б.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2014	5842	350988	31244	249589	295	4312	2574	48908	68887	10502	626703	2207	-1101	-26684	215865	5290
	2015	53925	706987	4566	137964	-2994	2097	1806	36344	53649	2433	657654	4975	-231	-12347	205052	-9544
	2016	55618	766963	36238	66669	-4237	5781	161	27	173595	6808	526123	1910	0	-10792	-1122925	-906
	2017	12938	816013	54546	-10144	1657	7855	309	503212	208378	5900	200367	4746	0	-15767	-1370356	-2551
	2018	4881	-525675	48203	3624	2833	5287	757	286096	155153	8761	95044	4888	0	-15297	-828621	1137
Податок на прибуток від звичайної діяльності	2007	303	11026	7344	364	51	1522	66	17134	9325	190	48254	231	24	1294	15724,4	-1653,6
	2008	693	-6544	9083	258	30	1703	-28	5131	9808	213	55283	17	56	727	9566,2	-1676,1
	2009	-796	-22103	-7686	-7609	-573	-1750	-29	-8060	8846	-606	-57640	0	-58	-1075	-27413	-857,5
	2010	-614	0	-7077	-121	-453	-2093	0	-5222	9232	-605	-85684	-326	0	-1007	0	-1167
	2011	-6	-149382	-11107	-1162	-266	0	0	-7076	-9322	-605	-85684	-326	0	-1007	0	0
	2012	-455	0	-4669	-1326	-21	0	0	-12604	-12142	-2718	-149644	-846	0	-699	-2830	0
	2013	-990	-29429	-5263	-61233	-50	0	-485	-15253	-17381	-1416	-130522	-247	0	-211	-20862	-268
	2014	-2050	-82645	-3648	-8191	-162	-867	-541	-3783	-13934	-3349	-173705	-464	0	-183	-48997	-177
	2015	0	-126642	-2060	-27981	0	344	-346	-8268	-12847	-250	-145050	0	0	-27	-42793	-1703
	2016	-802	-55289	-8362	-19180	0	1290	-136	-5	-28925	-951	-116040	-1323	0	0	0	-618
	2017	-1917	65061	-9504	61927	532	1739	-57	-59577	-31899	-590	29000	-867	0	0	0	-1253
	2018	-962	94534	-8498	-653	-870	1331	-138	-51497	-23336	-2368	15950	-887	0	0	0	-390
Чистий прибуток	2007	645	43584	38897	1001	140	6971	248	54969	38423	389	200708	1153	68	6653	74799	4294,6
	2008	1436	34528	34850	1213	266	7663	19	28074	56169	2039	219674	90	180	4956	46197,6	32095,8
	2009	212	34134	-120761	19074	1580	4298	-768	15797	41793	2451	103452	-382	125	6507	76023	-416,3
	2010	1915	-186207	19450	50307	1507	5684	-1292	9859	62473	4444	172749	3151	1254	4634	-156470	359
	2011	54858	352188	24340	54925	579	6570	1267	21629	37681	3457	161400	1921	-178	9743	-145313	-2783
	2012	175817	71395	5097	58945	196	4814	2372	28579	46783	7410	348902	2537	-532	887	319	-15683
	2013	4778	58362	44620	70238	104	31305	442	47775	65727	5100	360137	828	-1057	10617	86169	-5975
	2014	3792	268343	27596	241398	133	3445	2033	45125	54953	7153	452998	1743	-1101	-26867	166868	5113
	2015	53925	580345	2506	109983	-2994	2441	1460	28076	40802	2183	512604	4975	-231	-12374	162259	-11247
	2016	54816	711674	27876	47489	-4237	7071	25	22	144670	5857	410083	587	0	-10792	-1122925	-1524
	2017	11021	881074	45042	51783	2189	9594	252	443635	176479	5310	229367	3879	0	-15767	-1370356	-3804
	2018	3919	-431141	39705	2971	1963	6618	619	234599	131817	6393	110994	4001	0	-15297	-828621	747

Продовження табл. Б.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
II. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ																	
Матеріальні затрати	2007	37152	341363	214257	9419	16297	48148	5553	360012	154221	12145	467349	56555	3009	113189	633698	77846
	2008	54300	509006	230694	12399	18426	47921	24175	261061	177660	22578	628973	52064	2676	85619	768930	73947
	2009	108713	656039	260171	16936	19311	52528	31917	235968	210021	23992	810987	67958	2848	104998	998317	71129
	2010	292970	716312	294406	30952	16142	57523	54621	228825	258896	19963	1040982	91728	3257	135501	1354313	69623
	2011	177558	1359382	265192	54402	22169	60267	66081	278272	258896	19963	1040982	91728	3257	135501	1354313	73946
	2012	255772	1901789	297248	62396	19477	76253	66499	437221	387647	29376	1670929	122047	2378	200417	2052265	6270
	2013	441520	2082631	313151	27877	13310	69213	11115	693427	443354	36397	2060604	132476	1586	156253	2409744	29452
	2014	320410	1818507	253295	15751	11791	66488	16893	837156	436689	37731	2026232	119897	1978	117323	2383906	28440
	2015	181966	1790024	216436	35986	9270	53431	19673	787751	434247	36811	2258800	92302	719	99853	2347999	20381
	2016	105179	1365917	280045	38318	13380	52305	5778	1126397	473518	39901	1807040	100869	0	78618	2134533	32400
	2017	108047	668999	410605	57777	18115	50078	3824	1735965	712342	56051	2148067	15244	0	74567	2578	53186
	2018	92858	842935	457603	187018	18697	49562	4779	1798949	813606	62130	2678846	14246	0	41618	9086	77308
Витрати на оплату праці	2007	43668	100039	25761	32040	1403	6711	5257	20298	21517	19952	49897	935	1266	16338	30984	12090
	2008	63009	140408	34575	35403	1631	8976	5623	19314	30531	25797	66369	1208	1421	17230	35148	13725
	2009	95331	143369	42158	49000	2586	12641	5240	18867	36088	30817	80686	1280	1709	24514	53627	16250
	2010	128094	154783	48674	71531	2742	14545	5281	20604	40807	36283	99108	1239	1990	33191	32845	15017
	2011	128242	188283	39464	102341	2544	9325	4835	21826	40807	36283	99108	1239	1990	33191	32845	13408
	2012	153922	245687	40929	108458	1920	10518	6137	26129	51383	45205	147267	14124	2667	37085	27029	5767
	2013	159454	289268	43915	113964	1667	8532	6074	35032	55525	44364	168805	14908	2322	30531	40474	5077
	2014	179289	273141	49955	134534	2874	7391	6962	34837	58031	44108	210287	25461	2264	27057	59360	6173
	2015	161222	296665	42272	142639	2938	6945	7457	40501	61041	44299	213588	20478	626	25754	55657	5914
	2016	124212	231315	43705	156379	2129	6634	6089	46468	67248	49124	170870	20571	0	24058	50638	6907
	2017	116760	105754	52287	229562	2473	6452	217	49026	80072	64987	229967	22407	0	19348	604	9142
	2018	105721	91112	54664	242925	3111	6311	452	62097	107452	86251	225950	26248	0	13445	22	11763
Відрахування на соціальні заходи	2007	16305	23587	9666	12160	530	2301	2018	6743	8198	7607	9473	359	468	7094	9134	4576
	2008	22962	27442	12674	13119	601	2815	2117	7146	10466	9532	12109	455	531	7298	11391	5060
	2009	34575	40789	15437	17387	950	3825	1963	7140	12758	11355	16658	472	639	10053	13382	5970
	2010	46834	45634	17823	25640	1000	4246	1971	7284	15343	13415	28680	579	784	13907	7477	5441
	2011	46639	50007	14471	37016	931	3483	1779	7947	15343	13415	28680	579	784	13907	7477	4744
	2012	56365	64104	15054	39425	691	3447	2278	9788	20029	16687	34488	5218	964	13766	8613	2131

Продовження табл. Б.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2013	57750	73527	16138	41006	593	1877	2266	12357	21592	16359	39993	5502	862	11218	12837	1866
	2014	65160	77043	18383	48306	957	3050	2590	16317	22672	16273	53633	9395	817	9836	13211	2132
	2015	58172	84922	15514	51144	1024	1528	3189	14966	23855	16317	50896	7583	224	9531	17815	2177
	2016	46700	61781	16040	55803	758	1459	2435	16193	26151	18060	40717	7697	0	8812	16208	2716
	2017	25287	28767	19189	55390	898	1419	82	16548	26590	19267	52020	8314	0	7075	434	2780
	2018	22627	16785	11709	51428	682	1388	95	12736	22893	20282	33678	5641	0	2982	5	2570
Амортизація	2007	14435	22501	6134	8608	298	1720	2827	24268	7045	5243	15554	475	125	4752	20628	1555
	2008	20974	17701	7180	12740	295	1823	3274	26690	8388	4385	18797	1397	137	4182	29213	1869
	2009	36581	26793	7888	22149	254	2286	3433	19199	11762	5604	22708	1681	141	4317	29021	1909
	2010	44398	48342	8848	45658	342	2496	3167	20618	13237	6392	25193	2636	146	5313	42185	1956
	2011	40891	73010	9047	68577	328	2644	2599	19995	13237	6392	25193	2636	146	5886	42185	1963
	2012	60279	65694	10541	84972	547	2733	1711	22570	12053	13880	34920	1399	138	5173	72936	1500
	2013	199334	100170	11347	51778	559	2413	2009	24270	15040	16592	39882	6406	141	4830	66151	1935
	2014	66858	123035	10658	74121	487	1837	1086	27079	17416	15388	60573	4585	109	5109	77317	1953
	2015	50816	135083	10954	123110	648	1744	1035	32522	28894	13358	69595	4886	76	5104	82662	1975
	2016	42180	211791	11640	146953	676	1678	28	34498	26017	15119	55676	5780	0	4149	69420	2714
	2017	45337	163284	11579	183149	714	1599	588	34745	28189	17119	84942	4037	0	3259	24914	2693
	2018	40861	83291	11034	232133	1213	1522	485	35364	30106	23629	83676	4707	0	1983	14676	1247
Інші операційні витрати	2007	24529	96649	9207	7079	1418	5896	5596	47227	20199	1464	225398	29003	318	6783	97960	9296
	2008	23521	202818	11482	4891	8693	8745	5815	93537	23575	1761	324407	10085	214	2691	143669	8048
	2009	12747	275377	17473	7276	3436	12000	5646	16536	27581	2170	391828	11115	244	4215	180485	6932
	2010	20026	317832	22720	28494	3753	16581	9413	14151	38148	2199	590930	15690	261	4201	235629	8425
	2011	34552	373346	19004	32286	5061	18811	13951	12839	38148	2199	590930	15690	261	4201	235629	8696
	2012	28661	614581	19051	29727	1493	25136	12294	14527	52731	4015	813356	283874	92	5829	325971	2657
	2013	65015	665731	19735	110916	1055	17312	8952	28737	43267	5613	916688	29677	99	6464	399440	6102
	2014	51804	616938	27608	161222	1245	11123	12608	30180	50805	5829	874286	53355	607	4699	381266	7956
	2015	37225	445155	24034	165188	1107	10102	13695	81574	46734	6181	1044673	44567	98	4673	388675	7569
	2016	22205	361718	22711	258594	1509	9764	19093	50452	112284	8667	835738	41295	0	22145	355391	8753
	2017	37183	316143	32185	204388	1645	9632	6495	65251	168700	10983	1267685	60813	0	5520	603324	18286
	2018	20116	80905	49434	49101	2162	9511	2369	66278	130113	8188	913956	70486	0	1165	101053	17935

Продовження табл. Б.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Разом	2007	136089	584140	265025	69306	19946	64776	21250	458547	211180	46410	767672	87327	5186	148156	792404	105363
	2008	184765	897376	296604	78551	29646	70281	41003	407748	250619	64053	1050654	65209	4979	117020	988349	102649
	2009	287947	1142366	343127	112748	26537	83280	48197	297709	298210	73938	1322867	82506	5581	148097	1274832	102190
	2010	532322	1282903	392471	202275	23979	95391	74453	291482	366431	78252	1784893	111872	6438	192113	1672449	100462
	2011	427882	2044028	347178	294622	31033	94530	89245	340879	366431	78252	1784893	111872	6438	192686	1672449	102757
	2012	554999	2891855	382823	324978	24128	118087	88919	510235	523843	109163	2700960	426662	6239	262270	2486814	18325
	2013	923073	3211327	404286	345541	17184	99347	30416	793823	578778	119325	3225972	188969	5010	209296	2928646	44432
	2014	683521	2908664	359899	433934	17354	89889	40139	945569	585613	119329	3225011	212693	5775	164024	2915060	46654
	2015	489401	2751849	309210	518067	14987	73750	45049	957314	594771	116966	3637552	169816	1743	144915	2892808	38016
	2016	340476	2232522	374141	656047	18452	71840	33423	1274008	705218	130871	2910042	176212	0	137782	2626190	53490
	2017	332614	1282947	525845	730266	23845	69180	11206	1901535	1015893	168407	3782681	110815	0	109769	631854	86087
	2018	282183	1115028	584444	762605	25865	68294	8180	1975424	1104170	200480	3936106	121328	0	61193	124842	110823
Чистий прибуток, (збиток) на одну просту акцію	2007	0,0032	113,89	15,89	0,0270	5,565	1,181	41,14	115,41	-	-	58,61	60,66	11,56	0,2138	1,9782	2,0950
	2008	0,0071	90,22	14,24	0,0327	0,418	1,298	3,22	58,95	-	-	64,15	4,72	30,45	0,1592	1,2218	14,6782
	2009	0,0010	89,19	-49,33	0,5141	0,970	0,728	-127,27	33,17	-	-	30,21	-20,11	21,19	0,2091	2,0106	-0,1823
	2010	0,0094	-486,58	7,94	1,3558	0,925	0,963	-214,16	20,70	-	-	50,45	165,84	212,61	0,1489	-4,1382	0,1572
	2011	0,2698	920,31	9,94	0,2590	0,355	1,151	210,01	45,41	17,2307	0,0138	47,13	60,90	-30,18	0,3131	-3,8431	-1,2189
	2012	0,2500	13,21	2,08	0,2779	0,120	0,815	393,17	60,01	21,3929	0,0296	101,89	80,42	-90,20	0,0285	0,0084	-6,8688
	2013	0,0068	10,80	18,23	0,3311	0,064	7,364	73,26	100,31	30,0556	0,0204	105,17	26,25	-179,21	0,3411	2,3	-2,6
	2014	0,0054	49,65	11,27	1,1381	0,082	0,810	336,98	94,75	25,1288	0,0286	132,29	55,25	-186,67	-0,8633	4,4	1,5
	2015	0,0767	107,37	0,73	0,0349	-1,838	0,574	242,00	58,95	18,6579	0,0087	149,70	91,31	-39,17	-0,3976	4,3	-3,2
	2016	0,0779	131,66	11,39	0,0118	-2,601	1,663	4,14	0,05	66,1545	0,0234	119,76	10,77	0	-0,3468	-29,7	-0,4
	2017	0,0157	163,00	18,40	0,0129	1,344	2,257	41,77	931,47	80,7001	0,0212	66,98	71,19	0	-0,5066	-36,2	-1,1
	2018	0,0056	-79,76	16,22	0,0007	1,205	1,557	102,60	492,57	60,2771	0,0256	32,41	73,43	0	-0,4915	-21,9	0,2

Джерело: www.smida.gov

Таблиця Б.5

Показники звіту про рух грошових коштів досліджуваних кондитерських підприємств

	Рік	ПАТ «РОШЕН»	ПрАТ «ВО»Конті»	ПАТ «Полтавакондитер»	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Ласоці»	ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН»	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ» ЯНКА»	ПАТ «Крафт Фудз Україна»	ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛАГОДА»	ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика»	ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР»	ПрАТ «АВК»	ПрАТ Запорізька КФ
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Чистий рух коштів від операційної діяльності	2007	52541	91643	13126	28481	385	5107	2972	36413	4343	56	11966	1336	150	4959	-903	8846
	2008	113662	95651	3444	34043	-1696	3898	4732	36486	33238	-46	-11091	-10174	76	14919	32217	7855
	2009	84016	54253	9328	59237	657	5860	-2882	33556	27678	571	4470	3955	114	6954	-46597	3415
	2010	45732	64408	9981	77717	986	4402	1297	-10668	13376	3672	5916	4760	137	3062	-7806	3301
	2011	-1764	75128	7302	134209	455	6568	300	-3991	4098	7301	9620	5036	351	2987	18509	797
	2012	275	111121	6103	297318	-3075	-273	1855	17537	24776	12774	480522	4925	-76	-1317	63831	-137
	2013	-1047	43304	2332	347929	-2628	-8790	2418	52852	26126	11381	313889	14695	-20	49	176428	-835
	2014	-379	221863	1001	867619	-2414	6308	5620	128209	49406	15509	472984	62660	-46	3197	252561	-5100
	2015	28619	1298079	21373	123672	-732	-8216	674	35950	68689	7509	597124	20441	-3	-2186	128942	419
	2016	-7288	257019	3991	65593	590	-3949	-615	85390	86478	22003	297867	2890	0	-1081	297714	7222
	2017	-56986	208922	27980	-48018	1170	3363	-2	41153	-29740	30224	142128	-915	0	-1046	17305	6113
	2018	-19719	99291	-11900	234226	5390	4203	0	90681	58904	34600	319639	-24199	0	-5845	-2358	4894
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	2007	-52531	-192643	-7602	-28710	-495	-2991	-5207	-24613	-9922	0	0	-5432	-105	-220	-7924	-8505
	2008	-113672	-237370	-10387	-34247	1775	-4514	-2698	29821	-33811	0	0	-2275	-38	-2430	-51920	-4014
	2009	-84019	-353284	-9819	-118890	-348	-4480	-1261	-37496	-31830	0	43	-18	-94	-10697	-94112	-3984
	2010	-45736	-440968	-11139	-51642	-381	-3315	-1283	26360	-8396	-4221	0	-2252	-84	-3750	-240729	-2163
	2011	1774	-51231	-3351	-79907	68	0	12	1100	-736	-5199	0	-1987	-97	-374	-678	-2205
	2012	-225	-59744	-12020	-340423	2078	-301	-150	-17615	-15410	-13313	-174070	-9074	53	14	-95223	1
	2013	1000	-47446	-4319	-337362	27	0	-1558	-53743	-33262	-11230	-270575	-196	0	-1701	-99481	-75
	2014	400	-26024	-6764	-872581	767	195	-5583	-128198	-42323	-15564	-132770	-31592	0	-143	-103471	5123
	2015	-28614	-474102	-15598	-955757	540	262	-661	-32370	-20781	-6776	-118023	-14876	-108	-210	14262	-3848

Продовження табл. Б.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2016	7309	408562	-8744	-306879	488	90	598	-41391	-38409	-20007	-94418	-2966	0	0	-58789	-1793
	2017	57163	130318	-2022	-150681	387	-2676	0	-36852	-42766	-31971	-174522	42	0	0	-52991	-3164
	2018	19629	-16710	-4062	-262347	82	-4076	0	-130686	-44512	-30779	-249742	0	0	0	0	-1288
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	2007	0	101061	-140	-61	110	-1395	2232	-15223	5917	0	0	3907	-35	-5008	9994	-1238
	2008	0	141988	-150	15	0	170	-2030	-68393	3191	0	0	12687	-18	-6919	19403	-2917
	2009	0	300448	-90	59617	13	-1325	4148	3823	2556	0	0	-2158	-17	0	147170	-287
	2010	0	375785	493	-26000	7	-863	112	-10909	-2551	0	0	-2278	-23	2592	271190	11
	2011	0	-4213	-5702	-54302	302	0	-435	360	-468	-2102	-10108	-1884	-241	-378	-421	0
	2012	0	-38272	5709	43148	273	-282	-1716	0	3313	533	-99811	1874	-19	0	7656	0
	2013	0	5749	7135	-10529	2951	0	-859	0	-4098	-7	-170367	-13927	0	-114	-62325	1019
	2014	0	-158066	-342	5083	2557	-3671	-14	-87	-5550	0	-192768	-31972	0	0	-130598	-154
	2015	0	-834409	-6575	832202	0	0	-1	-28	-17321	83	-118867	-5490	0	0	-122509	3904
	2016	0	-655805	17950	241160	0	2807	0	-875	5561	403	-278668	-2463	0	0	-199865	-2740
	2017	0	-355195	6213	199096	-1050	0	0	-1049	2989	1237	-4437	1589	0	0	-56307	-2817
	2018	0	-71558	526	27877	-2853	82	0	0	9934	542	-94744	23519	0	5941	0	-5049
Чистий рух коштів за звітний період	2007	10	61	5385	-290	0	721	-3	-3423	339	56	11966	-190	9	-269	1167	-897
	2008	-10	269	-7093	-190	79	-447	4	-2085	2619	-46	-11091	238	20	5570	-299	924
	2009	-3	1416	-581	-36	322	55	6	-117	-1596	571	4513	1779	3	-3743	6461	-856
	2010	-4	-775	-665	75	612	224	126	4783	2429	-549	5916	230	30	1904	22655	1149
	2011	10	19684	-1751	0	825	6568	-123	-2531	2894	0	-488	1165	13	2235	17410	-1408
	2012	50	13105	-208	43	-724	-856	-11	-78	12679	-6	206641	-2275	-42	-1303	-23736	-136
	2013	-47	1607	5148	38	350	-8790	1	-891	-11234	144	-127053	572	-20	-1766	14622	109
	2014	21	37773	-6105	121	910	2832	23	-76	1533	-55	147446	-904	-46	3054	18492	-131
	2015	5	-10432	-800	117	-192	-7954	12	3552	30587	816	360234	75	-111	-2396	20695	475
	2016	21	9776	13197	-126	1078	-1052	-17	43124	53630	2399	-75219	-2539	0	-1081	39060	2689
	2017	177	-15955	32171	398	507	687	-2	3252	-69517	-510	-36831	716	0	-1046	-91993	132
	2018	-90	11023	-15436	-244	2619	209	0	-40005	24326	4363	-24847	-680	0	96	-2358	-1443
різниця за формою 1	2007	-10	270	-7093	-190	79	-447	4	-2085	2619	-46	-11091	238	20	5570	-299	925
	2008	-3	1416	-581	-36	322	55	6	-117	-1596	571	4514	1779	3	-3743	6461	-857
	2009	-4	-775	-665	75	612	224	126	4783	2430	-549	5916	230	30	1904	22655	1149
	2010	10	19684	-1751	0	825	6568	-123	-2531	2894	0	-488	1165	13	2235	17410	-1408

Продовження табл. Б.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2011	50	13105	-208	43	-724	-856	-11	-78	12679	-6	206641	-2275	-42	-1303	-23736	-136
	2012	-47	1607	5148	38	350	-8790	1	-891	-11234	144	-127053	571	-20	-1766	14622	109
	2013	21	37773	-6105	121	910	2832	23	-76	1533	-55	147446	-904	-46	3054	18492	-131
	2014	5	-10432	-800	117	-192	-7954	12	3552	30587	816	360234	75	-111	-2396	20695	475
	2015	21	9776	13197	-126	1078	-1052	-17	43124	53630	2399	-75219	-2539	0	-1081	39060	2689
	2016	177	-15955	32171	398	507	687	-2	3252	-69517	-510	-36831	716	0	-1046	-91993	132
	2017	-90	11023	-15436	-244	2619	209	0	-40005	24326	4363	-24847	-680	0	96	-2358	-1443
	2018	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		Кумулятивний чистий рух															
операційна діяльність (ОД)	2007	52541	91643	13126	28481	385	5107	2972	36413	4343	56	11966	1336	150	4959	-903	8846
	2008	166203	187294	16570	62524	-1311	9005	7704	72899	37581	10	875	-8838	226	19878	31314	16701
	2009	250219	241547	25898	121761	-654	14865	4822	106455	65259	581	5345	-4883	340	26832	-15283	20116
	2010	295951	305955	35879	199478	332	19267	6119	95787	78635	4253	11261	-123	477	29894	-23089	23417
	2011	294187	381083	43181	333687	787	25835	6419	91796	82733	11554	20881	4913	828	32881	-4580	24214
	2012	294462	492204	49284	631005	-2288	25562	8274	109333	107509	24328	501403	9838	752	31564	59251	24077
	2013	293415	535508	51616	978934	-4916	16772	10692	162185	133635	35709	815292	24533	732	31613	235679	23242
	2014	293036	757371	52617	1846553	-7330	23080	16312	290394	183041	51218	1288276	87193	686	34810	488240	18142
	2015	321655	2055450	73990	1970225	-8062	14864	16986	326344	251730	58727	1885400	107634	683	32624	617182	18561
	2016	314367	2312469	77981	2035818	-7472	10915	16371	411734	338208	80730	2183267	110524	0	31543	914896	25783
	2017	257381	2521391	105961	1987800	-6302	14278	16369	452887	308468	110954	2325395	109609	0	30497	932201	31896
	2018	237662	2620682	94061	2222026	-912	18481	16369	543568	367372	145554	2645034	85410	0	24652	929843	36790
інвестиційна діяльність (ІД)	2007	-52531	-192643	-7602	-28710	-495	-2991	-5207	-24613	-9922	0	0	-5432	-105	-220	-7924	-8505
	2008	-166202	-430012	-17988	-62957	1280	-7505	-7906	5209	-43732	0	0	-7707	-143	-2651	-59844	-12519
	2009	-250221	-783296	-27807	-181847	932	-11985	-9166	-32287	-75562	0	43	-7725	-237	-13348	-153956	-16503
	2010	-295957	-1224264	-38946	-233489	551	-15300	-10449	-5927	-83958	-4221	43	-9977	-321	-17098	-394685	-18666
	2011	-294183	-1275495	-42297	-313396	619	-15300	-10437	-4827	-84694	-9420	43	-11964	-418	-17472	-395363	-20871
	2012	-294408	-1335239	-54317	-653819	2697	-15601	-10587	-22442	-100104	-22733	-174027	-21038	-365	-17458	-490586	-20870
	2013	-293408	-1382685	-58636	-991181	2724	-15601	-12145	-76185	-133366	-33963	-444602	-21234	-365	-19159	-590067	-20945
	2014	-293008	-1408709	-65400	-1863762	3491	-15406	-17728	-204383	-175689	-49527	-577372	-52826	-365	-19302	-693538	-15822
	2015	-321622	-1882811	-80998	-2819519	4031	-15144	-18389	-236753	-196470	-56303	-695395	-67702	-473	-19512	-679276	-19670
	2016	-314313	-1474249	-89742	-3126398	4519	-15054	-17791	-278144	-234879	-76310	-789813	-70668	0	-19512	-738065	-21463

Продовження табл. Б.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2017	-257150	-1343931	-91764	-3277079	4906	-17730	-17791	-314996	-277645	-108281	-964335	-70626	0	-19512	-791056	-24627
	2018	-237521	-1360641	-95826	-3539426	4988	-21806	-17791	-445682	-322157	-139060	-1214077	-70626	0	-19512	-791056	-25915
фінансова діяльність (ФД)	2007	0	101061	-140	-61	110	-1395	2232	-15223	5917	0	0	3907	-35	-5008	9994	-1238
	2008	0	243049	-290	-46	110	-1225	202	-83616	9108	0	0	16594	-53	-11926	29397	-4155
	2009	0	543496	-380	59571	123	-2550	4351	-79793	11664	0	0	14436	-70	-11926	176567	-4442
	2010	0	919281	114	33571	130	-3413	4463	-90702	9113	0	0	12158	-93	-9334	447757	-4431
	2011	0	915068	-5589	-20731	432	-3413	4028	-90342	8645	-2102	-10108	10274	-334	-9712	447336	-4431
	2012	0	876796	121	22417	705	-3695	2312	-90342	11958	-1569	-109919	12148	-353	-9712	454992	-4431
	2013	0	882545	7256	11888	3656	-3695	1453	-90342	7860	-1576	-280286	-1780	-353	-9826	392667	-3412
	2014	0	724479	6914	16971	6213	-7366	1439	-90429	2310	-1576	-473054	-33752	-353	-9826	262069	-3566
	2015	0	-109930	339	849173	6213	-7366	1438	-90457	-15011	-1493	-591921	-39242	-353	-9826	139560	338
	2016	0	-765735	18289	1090333	6213	-4559	1438	-91332	-9450	-1090	-870589	-41705	0	-9826	-60305	-2402
	2017	0	-1120930	24502	1289430	5163	-4559	1438	-92381	-6461	147	-875026	-40116	0	-9826	-116612	-5219
	2018	0	-1192488	25028	1317307	2310	-4477	1438	-92381	3473	689	-969770	-16597	0	-3885	-116612	-10268
разом	2007	10	61	5385	-290	0	721	-3	-3423	339	56	11966	-190	9	-269	1167	-897
	2008	0	330	-1708	-479	79	275	1	-5508	2957	10	875	49	29	5301	867	27
	2009	-3	1746	-2289	-515	401	330	7	-5625	1361	581	5388	1828	32	1558	7328	-829
	2010	-7	971	-2954	-440	1013	554	133	-842	3790	32	11304	2058	62	3462	29983	320
	2011	3	20655	-4705	-440	1838	7122	10	-3373	6684	32	10816	3223	75	5697	47393	-1088
	2012	53	33760	-4913	-397	1114	6266	-1	-3451	19363	26	217457	948	33	4394	23657	-1224
	2013	6	35367	235	-359	1464	-2524	0	-4342	8129	170	90404	1520	13	2628	38279	-1115
	2014	27	73140	-5870	-238	2374	308	23	-4418	9662	115	237850	616	-33	5682	56771	-1246
	2015	32	62708	-6670	-121	2182	-7646	35	-866	40249	931	598084	691	-144	3286	77466	-771
	2016	53	72484	6527	-247	3260	-8698	18	42258	93879	3330	522865	-1848	0	2205	116526	1918
	2017	230	56529	38698	151	3767	-8011	16	45510	24362	2820	486034	-1132	0	1159	24533	2050
	2018	140	67552	23262	-93	6386	-7802	16	5505	48688	7183	461187	-1812	0	1255	22175	607

Продовження табл. Б.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	Кумулятивний чистий рух за видами діяльності, млн грн																
операційна	ОД	237,7	2620,7	94,1	2222,0	-0,91	18,48	16,37	543,6	367,4	145,6	2645,0	85,41	0,68	24,65	929,8	36,79
інвестиційна	ІД	-237,5	-1360,6	-95,8	-3539,4	4,99	-21,81	-17,79	-445,7	-322,2	-139,1	-1214,1	-70,63	-0,47	-19,51	-791,1	-25,92
фінансова	ФД	0,00	-1192,5	25,0	1317,3	2,31	-4,48	1,44	-92,38	3,47	0,69	-969,8	-16,60	-0,35	-3,89	-116,6	-10,27
разом		0,14	67,6	23,3	-0,09	6,39	-7,80	0,02	5,50	48,69	7,18	461,2	-1,81	-0,14	1,26	22,18	0,61
	Структура грошового потоку, %																
операційна	ОД	1694	38,8	4,0	-23816	-0,1	-2,4	1049	98,7	7,5	20,3	5,7	-47,1	-4,8	19,6	41,9	60,6
інвестиційна	ІД	-1693	-20,1	-4,1	37936	0,8	2,8	-1140	-81,0	-6,6	-19,4	-2,6	39,0	3,3	-15,5	-35,7	-42,7
фінансова	ФД	0,0	-17,7	1,1	-14119	0,4	0,6	92,2	-16,8	0,1	0,1	-2,1	9,2	2,5	-3,1	-5,3	-16,9
разом	разом	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

Джерело: www.smida.gov

Таблиця Б.6

Середньорічна кількість простих акцій кондитерських підприємств

Рік	ПАТ «РОШЕН»	ПрАТ «ВО»Конті»	ПАТ «Полтавакондитер»	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Ласощі»	ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН»	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ» ЯНКА»	ПАТ «Крафт Фудз Україна»	ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛАГОДА»	ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика»	ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР»	ПрАТ «АВК»	ПрАТ Запорізька КФ
2007	203332392	382685	2448194	37104000	25175	5902144	6033	476276	0	0	3424222	19000	5898	31122072	37810948	2049955
2008	203332392	382685	2448194	37104000	635987	5902144	6033	476276	0	0	3424222	19000	5898	31122072	37810948	2186633
2009	203332392	382685	2448194	37104000	1629105	5904880	6033	476276	0	0	3424222	19000	5898	31122072	37810948	2283215
2010	203332392	382685	2448194	37104000	1629105	5904880	6033	476276	0	0	3424222	19000	5898	31122072	37810948	2283215
2011	203332392	382685	2448194	212104000	1629105	5707988	6033	476276	2186850	250000000	3424222	31545	5898	31122072	37810948	2283215
2012	703332392	5405237	2448194	212104000	1629105	5904880	6033	476276	2186850	250000000	3424222	31545	5898	31122072	37810948	2283215
2013	703332392	5405237	2448194	212104000	1629105	4251364	6033	476276	2186850	250000000	3424222	31545	5898	31122072	37810948	2283215
2014	703332392	5405237	2448194	212104000	1629105	4251364	6033	476276	2186850	250000000	3424222	31545	5898	31122072	37810948	3483215
2015	703332392	5405237	3448194	3149158795	1629105	4251364	6033	476276	2186850	250000000	3424222	54485	5898	31122072	37810948	3483215
2016	703332392	5405237	2448194	4017104000	1629105	4251364	6033	476276	2186850	250000000	3424222	54485	0	31122072	37810948	3483215
2017	703332392	5405237	2448194	4017104000	1629105	4251364	6033	476276	2186850	250000000	3424222	54485	0	31122072	37810948	3483215
2018	703332392	5405237	2448194	4107504000	1629105	4251364	6033	476276	2186850	250000000	3424222	54485	0	31122072	37810948	3483215
	Номінал акції, грн															
	0,25	10	13	0,25	1,05	0,86	765	185	4,60	0,1	0,55	558	124,35	0,35	1	5
	Привілейовані акції															
								124000								

Джерело: www.smida.gov

Додаток В
Результати фінансової діагностики вартісного-орієнтованого управління кондитерських корпоративних підприємств

Таблиця В.1

Показники фінансового стану кондитерських підприємств

Показник	Рік	ПАТ «Рошен»	ПрАТ «ВО»Конті»	ПАТ «Полтавакондитер»	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Ласощі»	ПАТ Продовольча компанія «Ясен»	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»	ПАТ «Крафт Фудз Україна»	ПрАТ «Кондитерська фабрика «Лагода»	ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика»	ПрАТ «Одесакокондитер»	ПрАТ «АВК»	ПрАТ Запорізька КФ
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
коefficient зносу основних засобів, частка од.	2007	0,34	0,11	0,31	0,38	0,52	0,35	0,26	0,30	0,43	0,34	0,25	0,04	0,59	0,52	0,31	0,45
	2008	0,32	0,10	0,34	0,47	0,58	0,35	0,40	0,35	0,42	0,38	0,21	0,14	0,62	0,57	0,37	0,47
	2009	0,32	0,10	0,34	0,24	0,58	0,41	0,49	0,37	0,41	0,40	0,27	0,23	0,63	0,54	0,38	0,50
	2010	0,42	0,10	0,39	0,25	0,61	0,40	0,56	0,41	0,47	0,30	0,28	0,35	0,65	0,58	0,30	0,52
	2011	0,40	0,13	0,42	0,27	0,66	0,48	0,63	0,43	0,47	0,54	0,24	0,35	0,65	0,58	0,29	0,54
	2012	0,47	0,16	0,43	0,33	0,49	0,51	0,64	0,48	0,55	0,21	0,21	0,14	0,70	0,67	0,42	0,64
	2013	0,61	0,21	0,47	0,19	0,47	0,57	0,71	0,46	0,55	0,45	0,21	0,26	0,73	0,71	0,43	0,72
	2014	0,60	0,26	0,51	0,11	0,49	0,63	0,64	0,41	0,69	0,47	0,21	0,57	0,75	0,76	0,46	0,25
	2015	0,27	0,31	0,52	0,15	0,53	0,65	0,64	0,45	0,73	0,49	0,18	0,63	0,76	0,82	0,07	0,27
	2016	0,32	0,36	0,53	0,15	0,57	0,68	0,70	0,48	0,71	0,48	0,18	0,66		0,86	0,12	0,04
	2017	0,34	0,38	0,58	0,15	0,53	0,70	0,73	0,55	0,71	0,36	0,25	0,65		0,90	0,09	0,14
	2018	0,36	0,39	0,56	0,18	0,52	0,75	0,75	0,48	0,72	0,38	0,26	0,71		0,92	0,10	0,60
Коефіцієнт покриття, частка од.	2007	0,199	1,672	3,278	0,196	0,762	1,847	0,583	0,877	2,599	0,313	1,845	1,034	5,497	3,411	1,502	1,601
	2008	0,151	1,074	2,820	0,183	1,292	2,001	0,539	1,763	2,437	1,848	1,185	1,219	6,256	3,330	1,714	1,605
	2009	0,328	0,713	2,248	0,184	1,532	2,289	0,635	1,626	2,322	0,853	1,484	1,157	6,997	2,708	1,708	1,511
	2010	0,341	0,524	2,766	0,313	2,327	2,456	0,596	5,362	2,759	0,157	1,806	2,343	5,199	3,357	1,188	1,537
	2011	0,334	1,871	3,114	0,368	2,133	2,353	0,894	5,819	2,759	0,157	1,522	2,678	5,219	3,357	1,188	1,194
	2012	0,359	3,146	2,495	0,129	1,525	2,411	0,993	4,759	3,646	0,295	1,432	1,512	5,852	2,432	0,938	0,910
	2013	0,713	3,055	2,471	0,174	1,344	2,249	1,072	2,647	4,434	0,352	1,130	1,201	2,188	2,709	2,587	1,088
	2014	0,433	3,336	3,042	0,044	1,197	3,603	1,193	1,861	3,636	0,417	1,348	1,359	0,829	2,881	2,050	0,754

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2015	0,220	1,017	3,601	0,145	0,841	3,277	2,196	1,943	8,851	0,289	1,324	4,879	0,680	2,158	1,635	1,240
	2016	0,372	0,503	3,803	0,483	0,666	2,834	1,508	1,907	9,164	0,346	1,324	1,936	-	1,803	0,964	1,110
	2017	0,779	1,026	4,990	3,964	0,611	3,531	2,550	3,597	6,128	0,415	1,318	1,388	-	1,582	0,119	0,930
	2018	0,951	1,146	5,469	0,768	0,635	3,664	3,502	2,363	8,550	0,210	1,204	1,563	-	1,055	0,054	0,651
коефіцієнт швидкої ліквідності, частка од.	2007	0,026	0,657	1,200	0,027	0,242	0,632	0,234	0,397	0,875	0,277	1,055	0,309	2,475	1,452	0,345	0,710
	2008	0,014	0,361	1,137	0,023	0,399	0,740	0,212	0,662	1,099	0,634	0,678	0,464	3,302	1,547	0,621	0,619
	2009	0,009	0,241	0,968	0,016	0,382	0,700	0,250	0,605	1,054	0,122	0,856	0,421	3,187	1,208	0,477	0,723
	2010	0,010	0,176	1,131	0,014	0,445	0,724	0,280	1,798	0,945	0,029	0,867	0,491	2,693	1,357	0,196	0,484
	2011	0,020	0,407	1,187	0,015	0,244	0,560	0,037	4,342	0,945	0,029	0,584	0,561	2,703	1,357	0,196	0,349
	2012	0,016	0,845	0,953	0,028	0,337	0,542	0,165	2,522	1,200	0,088	0,350	0,385	2,583	0,868	0,319	0,212
	2013	0,034	0,594	0,782	0,020	0,373	0,619	0,025	1,625	1,819	0,069	0,366	0,256	1,129	1,213	0,796	0,440
	2014	0,042	0,533	1,056	0,018	0,261	1,050	0,009	1,018	1,330	0,048	0,344	0,412	0,295	1,334	0,526	0,297
	2015	0,027	0,202	1,325	0,032	0,349	0,881	0,497	0,788	2,885	0,057	0,297	0,438	0,434	1,124	0,395	0,391
	2016	0,042	0,132	1,800	0,034	0,244	0,849	0,050	0,994	2,504	0,076	0,297	0,328	-	0,822	0,213	0,413
	2017	0,065	0,270	2,037	0,527	0,245	1,407	0,015	1,053	1,699	0,073	0,259	0,286	-	0,736	0,052	0,385
	2018	0,102	0,176	2,375	0,225	0,212	1,397	0,020	0,669	3,444	0,055	0,351	0,377	-	0,522	0,038	0,301
коефіцієнт абсолютної ліквідності, частка од.	2007	0,0003	0,0143	0,5311	0,0042	0,0026	0,5122	0,0000	0,0142	0,030	0,007	0,146	0,024	0,129	0,069	0,034	0,017
	2008	0,0001	0,0080	0,1225	0,0006	0,0325	0,4207	0,0002	0,0044	0,068	0,019	0,024	0,024	0,189	0,487	0,035	0,090
	2009	0,0000	0,0070	0,0745	0,0001	0,1003	0,3967	0,0004	0,0018	0,039	0,093	0,036	0,069	0,210	0,150	0,042	0,022
	2010	0,0000	0,0039	0,0653	0,0004	0,3851	0,3778	0,0065	0,2576	0,068	0,003	0,052	0,130	0,214	0,256	0,050	0,098
	2011	0,0001	0,0413	0,0958	0,0001	0,2195	0,7072	0,0002	0,0769	0,068	0,003	0,052	0,149	0,215	0,256	0,050	0,013
	2012	0,0002	0,0966	0,0626	0,0002	0,0289	0,5989	0,0000	0,0418	0,247	0,003	0,331	0,009	0,204	0,099	0,012	0,004
	2013	0,0001	0,0819	0,1428	0,0002	0,0908	0,0106	0,0001	0,0057	0,101	0,006	0,102	0,016	0,080	0,061	0,064	0,010
	2014	0,0001	0,1483	0,0542	0,0002	0,1285	0,3171	0,0011	0,0047	0,085	0,003	0,279	0,002	0,002	0,218	0,064	0,002
	2015	0,0001	0,0098	0,0774	0,0001	0,0651	0,1492	0,0053	0,0483	0,937	0,016	0,361	0,069	0,000	0,080	0,053	0,046
	2016	0,0002	0,0096	0,3576	0,0000	0,0939	0,0457	0,0005	0,3452	1,759	0,077	0,361	0,007	-	0,036	0,056	0,130
	2017	0,0017	0,0094	1,0750	0,0052	0,0738	0,0998	0,0010	0,2400	0,182	0,040	0,164	0,011	-	0,004	0,001	0,123
	2018	0,0015	0,0190	0,7247	0,0007	0,1463	0,1125	0,0015	0,0312	0,510	0,065	0,166	0,003	-	0,007	0,000	0,053

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
чистий оборотний капітал, тис.грн	2007	-76,7	97,7	47,3	-46,5	-1,3	6,5	-7,4	-20,1	80,0	-15,1	95,7	0,7	2015,8	30,9	95,9	10,1
	2008	-168,2	21,7	58,4	-66,5	0,8	8,3	-9,3	37,9	87,6	4,5	41,9	6,5	2165,1	30,9	125,2	8,1
	2009	-219,3	-153,9	56,1	-138,7	2,2	11,5	-8,6	35,7	86,5	-1,1	133,3	5,7	2315,0	31,0	212,7	8,0
	2010	-219,5	-365,8	72,6	-176,2	3,5	14,5	-8,3	82,7	128,3	-36,8	246,2	28,2	2175,0	42,6	132,0	8,2
	2011	-211,9	480,8	82,7	-311,3	4,4	18,8	-6,7	90,5	128,3	-36,8	159,7	30,8	2177,0	42,6	132,0	3,1
	2012	-231,7	798,1	84,6	-442,0	2,3	21,1	-0,2	122,8	189,1	-28,5	290,2	24,9	1640,0	48,1	-60,8	-1,6
	2013	-111,3	942,1	89,5	-486,0	1,8	20,8	1,6	136,7	216,7	-28,6	121,5	12,7	727,0	43,7	643,7	1,5
	2014	-166,9	1186,2	97,4	-1379,1	2,1	24,7	4,2	73,3	245,4	-37,9	302,7	19,2	-265,0	39,7	730,3	-6,7
	2015	-214,8	21,7	99,1	-1332,7	-1,6	28,5	5,4	97,4	297,7	-41,8	338,2	158,5	-441,0	32,2	671,0	3,6
	2016	-133,8	-1151,3	126,5	-768,1	-6,2	32,7	6,6	126,5	413,8	-28,5	270,5	35,0	-	25,4	-61,2	2,8
	2017	-29,0	17,4	179,3	247,6	-11,8	38,1	7,7	555,9	554,0	-41,6	511,2	33,2	-	14,8	-2026,9	-2,0
	2018	-4,3	131,9	202,7	-65,5	-12,1	40,5	8,3	496,2	650,6	-87,7	293,4	52,3	-	1,5	-2780,8	-13,4
коефіцієнт автономії (незалежності/концентрації власного капіталу), частка од.	2007	0,37	0,30	0,82	0,27	0,14	0,73	0,34	0,52	0,75	0,22	0,69	0,36	0,89	0,75	0,51	0,61
	2008	0,23	0,19	0,78	0,16	0,49	0,74	0,22	0,79	0,76	0,67	0,57	0,38	0,90	0,83	0,53	0,69
	2009	0,15	0,19	0,74	0,15	0,51	0,72	0,17	0,78	0,77	0,71	0,57	0,33	0,91	0,80	0,42	0,64
	2010	0,15	0,26	0,78	0,25	0,68	0,71	0,15	0,92	0,78	0,45	0,62	0,30	0,88	0,76	0,21	0,66
	2011	0,37	0,31	0,81	0,18	0,62	0,72	0,07	0,93	0,78	0,43	0,62	0,35	0,88	0,76	0,21	0,79
	2012	0,34	0,38	0,75	0,33	0,60	0,72	0,20	0,90	0,81	0,70	0,58	0,16	0,90	0,70	0,29	0,69
	2013	0,33	0,37	0,74	0,46	0,55	0,67	0,24	0,78	0,86	0,69	0,50	0,24	0,76	0,74	0,31	0,71
	2014	0,39	0,42	0,79	0,30	0,34	0,79	0,30	0,80	0,85	0,62	0,59	0,48	0,36	0,75	0,33	0,22
	2015	0,59	0,36	0,83	0,49	0,19	0,74	0,70	0,79	0,94	0,65	0,60	0,30	0,32	0,65	0,35	0,24
	2016	0,66	0,36	0,83	0,58	-0,10	0,70	0,45	0,70	0,93	0,67	0,60	0,65	-	0,56	-0,03	0,25
	2017	0,75	0,47	0,85	0,98	0,02	0,76	0,69	0,63	0,89	0,37	0,54	0,47	-	0,49	-0,55	0,31
	2018	0,81	0,39	0,87	0,95	0,07	0,77	0,78	0,71	0,92	0,39	0,56	0,43	-	0,26	-0,84	0,39
коефіцієнт фінансування, частка од.	2007	0,60	2,99	4,68	0,41	0,16	2,93	0,78	1,06	3,45	0,78	2,87	0,57	8,57	5,23	1,61	1,71
	2008	0,30	2,51	3,54	0,72	0,97	3,32	0,36	3,85	3,44	7,58	1,58	0,61	9,44	4,92	2,04	2,20
	2009	0,18	1,35	2,79	0,67	1,02	3,65	0,26	3,63	3,74	5,44	1,57	0,48	10,34	3,95	1,59	1,88
	2010	0,18	0,67	3,54	0,71	2,10	3,78	0,25	12,33	3,82	0,88	1,95	1,90	7,32	4,53	1,21	1,94
	2011	0,59	3,68	4,33	0,39	1,60	2,73	0,08	13,60	3,82	0,94	1,95	2,32	7,35	4,53	1,21	3,85

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2012	0,53	6,31	3,08	0,50	1,49	2,69	0,24	8,69	5,26	2,42	1,56	1,75	9,01	2,39	0,84	2,28
	2013	0,51	5,33	2,93	1,22	1,24	2,05	0,32	4,04	6,85	2,33	1,11	3,11	3,25	2,85	3,89	2,56
	2014	0,71	5,09	3,89	0,55	0,65	3,99	0,42	4,38	5,79	1,71	1,58	1,33	0,57	3,02	2,38	0,73
	2015	1,97	1,85	4,92	1,14	0,31	3,24	2,34	3,84	15,19	1,91	1,49	5,01	0,47	1,85	1,76	1,50
	2016	2,68	0,57	4,77	1,57	-0,09	2,50	0,82	3,06	14,26	3,01	1,49	2,00	-	1,29	0,66	1,04
	2017	4,38	3,40	5,78	75,95	0,02	3,29	2,19	3,97	8,26	3,68	1,16	0,87	-	0,98	0,16	1,15
	2018	6,58	1,67	6,60	22,45	0,07	3,51	3,51	2,48	11,80	1,94	1,29	0,93	-	0,35	-0,08	0,80
коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами, частка од.	2007	-4,02	0,40	0,69	-4,10	-0,31	0,46	-0,72	-0,14	0,62	-2,19	0,46	0,03	0,82	0,71	0,33	0,38
	2008	-5,63	0,07	0,65	-4,45	0,23	0,50	-0,86	0,43	0,59	0,46	0,16	0,18	0,84	0,70	0,42	0,38
	2009	-2,05	-0,40	0,56	-4,43	0,35	0,56	-0,58	0,39	0,57	-0,17	0,33	0,14	0,86	0,63	0,41	0,34
	2010	-1,93	-0,91	0,64	-2,19	0,57	0,59	-0,68	0,81	0,64	-5,37	0,45	0,57	0,81	0,70	0,16	0,35
	2011	-1,99	0,47	0,68	-1,72	0,53	0,58	-0,12	0,83	0,64	-5,37	0,34	0,63	0,81	0,70	0,16	0,16
	2012	-1,79	0,68	0,60	-6,76	0,34	0,59	-0,01	0,79	0,73	-2,39	0,30	0,34	0,83	0,59	-0,07	-0,10
	2013	-0,40	0,67	0,60	-4,75	0,26	0,56	0,07	0,62	0,77	-1,84	0,11	0,17	0,54	0,63	0,61	0,08
	2014	-1,31	0,70	0,67	-21,78	0,16	0,72	0,16	0,46	0,72	-1,40	0,26	0,26	-0,21	0,65	0,51	-0,33
	2015	-3,54	0,02	0,72	-5,88	-0,19	0,69	0,54	0,49	0,89	-2,46	0,24	0,80	-0,47	0,54	0,39	0,19
	2016	-1,69	-0,99	0,74	-1,07	-0,50	0,65	0,34	0,48	0,89	-1,89	0,24	0,48	-	0,45	-0,04	0,10
	2017	-0,28	0,03	0,80	0,75	-0,64	0,72	0,61	0,72	0,84	-1,41	0,24	0,28	-	0,37	-7,43	-0,08
	2018	-0,05	0,13	0,82	-0,30	-0,58	0,73	0,71	0,58	0,88	-3,77	0,17	0,36	-	0,05	-17,53	-0,53
коефіцієнт маневреності власного капіталу, частка од.	2007	-1,4	0,6	0,5	-2,1	-1,5	0,3	-0,7	-0,1	0,5	-1,8	0,3	0,1	0,5	0,5	0,4	0,4
	2008	-2,9	0,1	0,5	-2,9	0,3	0,3	-1,5	0,2	0,4	0,1	0,1	0,4	0,6	0,5	0,4	0,3
	2009	-3,8	-0,6	0,4	-3,3	0,5	0,4	-1,7	0,2	0,4	0,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,7	0,3
	2010	-3,6	-1,1	0,5	-1,6	0,6	0,4	-2,2	0,4	0,5	-1,0	0,4	1,5	0,6	0,6	0,4	0,3
	2011	-1,1	0,6	0,5	-2,5	0,7	0,5	-1,3	0,4	0,5	-1,0	0,3	1,5	0,6	0,6	0,4	0,1
	2012	-1,2	0,8	0,5	-1,8	0,4	0,5	0,0	0,4	0,5	-0,3	0,3	1,2	0,5	0,6	-0,1	0,0
	2013	-0,6	0,9	0,5	-0,8	0,3	0,6	0,2	0,4	0,5	-0,3	0,1	0,2	0,4	0,6	1,0	0,0
	2014	-0,8	0,9	0,5	-2,0	0,4	0,7	0,5	0,2	0,5	-0,3	0,2	0,3	-0,3	0,6	0,9	-0,6
	2015	-0,4	0,0	0,5	-0,8	-0,6	0,7	0,5	0,2	0,5	-0,4	0,2	2,1	-0,7	0,6	0,6	0,4
	2016	-0,3	-0,9	0,6	-0,3	3,7	0,7	0,6	0,3	0,6	-0,2	0,2	0,5	-	0,6	0,7	0,2

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2017	-0,1	0,0	0,7	0,0	-23,7	0,8	0,7	0,8	0,6	-0,3	0,3	0,4	-	0,6	1,4	-0,1
	2018	0,0	0,1	0,7	0,0	-4,9	0,8	0,7	0,6	0,6	-0,7	0,2	0,7	-	0,2	1,2	-0,5
коефіцієнт оборотності активів, частка од.	2007	0,9	1,1	2,5	1,2	3,0	2,3	1,1	1,5	1,6	1,3	2,5	2,6	1,2	1,9	1,9	2,4
	2008	0,7	1,0	2,2	0,6	5,1	2,1	2,0	2,2	1,6	1,6	2,3	2,0	1,2	1,6	1,8	3,4
	2009	0,7	1,0	2,1	0,5	4,1	2,2	1,7	1,2	1,6	2,3	2,3	2,2	1,3	1,7	1,7	2,2
	2010	1,3	0,1	2,2	0,6	3,8	2,1	2,8	1,2	1,6	1,1	2,5	2,8	1,8	2,0	1,1	2,3
	2011	0,9	0,9	1,8	0,5	3,1	1,9	1,5	1,4	1,6	1,1	2,5	2,8	1,4	2,1	1,1	1,3
	2012	1,1	1,1	1,7	0,6	2,3	2,2	2,5	1,8	1,9	1,4	2,1	1,8	2,7	2,3	1,4	0,1
	2013	1,5	1,2	1,8	0,4	1,4	2,3	1,6	2,1	1,9	1,3	2,2	1,0	2,3	2,0	1,5	0,6
	2014	1,3	1,1	1,6	0,3	1,1	2,5	1,3	2,2	1,4	1,1	2,0	2,1	2,1	1,8	1,3	0,9
	2015	0,7	1,0	1,4	0,2	0,9	2,1	2,8	2,0	1,4	1,0	1,9	0,9	0,5	1,6	1,0	0,8
	2016	0,4	0,7	1,5	0,2	1,3	2,1	1,6	2,4	1,3	1,1	1,9	1,9	-	1,8	1,0	1,0
	2017	0,4	0,5	1,9	0,1	1,0	2,3	0,5	2,2	1,6	0,6	1,3	1,9	-	1,9	0,1	1,3
	2018	0,4	0,4	1,8	0,1	1,6	2,1	0,6	1,8	1,7	0,7	1,2	1,7	-	1,3	0,0	1,6
коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості, частка од.	2007	1,9	8,2	14,9	1,7	4,7	13,0	1,9	4,2	12,3	2,6	15,8	3,8	41,9	12,0	6,4	9,4
	2008	0,9	3,9	10,4	1,0	9,8	12,2	2,7	9,1	11,5	100,1	12,5	4,1	140,5	9,7	7,2	10,3
	2009	1,0	4,2	8,7	0,7	7,7	16,1	2,7	6,9	14,7	41,9	10,1	3,4	5164,0	9,7	8,0	72,6
	2010	2,0	0,4	14,6	0,7	14,8	15,3	4,7	16,1	13,2	2,0	10,9	9,5	55,1	12,3	3,5	6,4
	2011	1,3	6,7	10,3	0,6	9,3	10,8	1,7	17,6	13,2	2,0	10,9	9,5	55,1	12,3	3,5	8,5
	2012	1,1	7,4	7,7	0,8	5,9	12,0	3,5	20,2	15,7	4,8	6,4	10,9	112,3	8,1	6,1	1,0
	2013	2,4	6,8	7,8	0,7	7,7	9,0	2,7	10,1	18,8	4,3	5,8	8,2	34,9	8,3	6,7	4,3
	2014	2,3	6,2	8,9	0,6	3,2	11,7	2,3	10,8	11,3	2,9	5,3	12,9	14,0	8,1	5,7	81,2
	2015	1,8	2,7	8,0	0,5	2,3	8,0	12,3	9,0	25,1	3,0	6,5	8,2	1,8	5,3	7,6	5,8
	2016	1,4	1,6	9,0	0,5	2,4	10,2	3,6	9,1	28,4	4,4	6,5	7,8	-	4,6	6,4	2,2
	2017	2,0	3,8	12,2	17,3	2,7	8,5	1,2	12,7	23,4	3,1	3,3	3,9	-	4,6	1,8	3,4
	2018	3,0	7,3	13,7	2,7	4,2	8,1	2,4	5,4	61,2	2,1	4,4	4,5	-	3,0	0,1	3,8

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості, частка од.	2007	8,7	6,5	12,5	13,8	12,9	14,4	5,7	10,8	6,1	2624	19,3	8,5	11,5	8,0	5,7	12,5
	2008	8,8	6,1	9,0	24,9	39,0	13,1	8,5	11,8	8,1	14,4	14,4	7,6	13,3	10,0	7,3	16,5
	2009	2,8	6,1	8,6	9,2	26,7	9,9	5,6	6,1	7,9	27,6	12,3	7,0	11,7	9,5	6,7	10,7
	2010	4,9	0,6	7,7	3,8	17,9	8,7	11,8	6,3	5,4	25,2	10,1	5,9	19,4	8,3	4,2	10,8
	2011	5,1	8,2	9,5	2,1	15,7	7,8	1,9	17,4	5,4	24,9	10,1	5,8	15,8	8,5	4,2	19,5
	2012	4,9	10,5	7,2	14,9	52,1	7,2	4,6	8,1	6,9	46,0	9,6	5,4	18,2	6,1	7,0	11,3
	2013	3,5	13,7	9,0	11,1	12,9	6,0	2,8	11,5	9,3	24,7	10,6	4,8	60,4	6,5	5,6	122,2
	2014	6,4	5,5	6,8	206,4	2,8	7,1	2,4	19,0	5,8	10,3	8,4	6,2	12,8	6,9	5,1	78,4
	2015	11,2	7,9	6,4	54,4	4,4	5,1	11,3	9,5	7,1	22,6	10,0	5,8	89,5	6,0	6,4	23,4
	2016	4,7	7,7	7,2	1,2	6,1	4,7	2,6	23,3	6,4	51,6	10,0	4,5	-	5,7	4,3	23,4
	2017	2,7	4,3	7,4	3,6	5,5	6,2	1,0	4,8	5,0	81,9	5,7	4,3	-	6,0	3,2	32,1
	2018	3,3	2,9	7,1	5,4	6,4	5,0	1,1	4,1	6,3	192,7	7,9	4,7	-	4,8	0,7	20,1
Співвідношення кредиторської і дебіторської заборгованості	2007	4,1	0,5	0,7	7,4	2,5	0,9	2,8	1,9	0,4	886,6	0,8	1,9	0,3	0,6	0,7	1,1
	2008	8,6	1,0	0,7	21,5	3,7	0,8	3,0	0,9	0,6	0,1	0,7	1,7	0,1	0,8	0,8	1,1
	2009	2,6	1,0	0,8	9,4	2,3	0,5	2,0	0,8	0,5	0,6	0,8	1,7	0,0	0,8	0,6	0,1
	2010	2,3	1,0	0,4	3,7	0,8	0,4	2,4	0,4	0,3	10,7	0,6	0,5	0,3	0,6	0,9	1,4
	2011	3,4	0,9	0,7	2,9	1,3	0,6	1,1	0,9	0,3	10,7	0,6	0,5	0,3	0,6	0,9	2,0
	2012	2,8	1,1	0,8	14,6	7,9	0,5	1,3	0,4	0,4	8,4	0,9	0,4	0,2	0,7	0,9	20,2
	2013	1,4	1,5	1,0	10,7	1,5	0,5	1,0	1,0	0,4	5,1	1,2	0,5	1,8	0,7	0,7	28,7
	2014	2,6	0,6	0,6	201,5	0,7	0,5	0,9	1,6	0,4	3,1	0,9	0,4	1,0	0,8	0,7	0,9
	2015	5,1	2,0	0,7	72,6	1,7	0,5	0,8	1,0	0,2	6,8	1,0	0,6	54,4	1,1	0,6	4,1
	2016	2,8	3,1	0,6	1,6	1,9	0,4	0,6	2,4	0,2	10,8	1,0	0,5	-	1,1	0,5	8,7
	2017	1,2	0,8	0,5	0,2	1,3	0,6	0,6	0,3	0,2	23,9	1,2	0,9	-	1,2	2,0	8,0
	2018	1,0	0,3	0,4	1,8	1,0	0,5	0,4	0,6	0,1	81,8	1,4	0,8	-	1,6	4,3	4,4
коефіцієнт оборотності матеріальних запасів, частка	2007	49,9	4,4	9,8	58,8	13,0	11,5	7,7	5,8	6,8	7,5	6,2	11,6	4,3	6,8	11,9	7,5
	2008	58,8	5,9	7,4	40,5	23,3	9,7	12,4	11,7	5,2	19,0	5,5	6,2	3,6	5,0	7,1	11,7
	2009	85,2	6,5	7,0	36,3	14,2	10,9	8,2	8,6	5,9	105,7	4,5	6,5	4,2	6,0	7,1	7,5
	2010	141,5	0,6	7,4	52,2	16,6	10,6	12,0	8,3	6,9	63,3	5,5	14,5	4,3	7,2	9,9	11,6
	2011	62,8	7,3	6,7	37,4	26,8	9,7	40,8	4,0	6,9	63,3	8,2	14,5	4,3	7,2	9,9	15,5

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2012	69,2	7,1	6,2	26,0	15,1	11,7	18,0	6,1	8,7	46,8	9,5	10,8	9,9	8,2	6,4	3,8
	2013	66,4	9,7	7,7	31,8	7,6	8,9	76,9	5,8	7,0	55,5	8,1	12,1	9,1	6,0	7,4	4,7
	2014	50,3	8,8	5,9	15,8	5,6	9,0	180,7	10,6	6,1	56,0	8,8	9,1	11,7	5,1	6,4	5,1
	2015	61,2	9,4	5,2	8,6	3,0	7,3	17,3	11,2	6,8	45,6	10,0	9,8	2,0	3,9	5,5	5,2
	2016	28,8	5,6	3,9	9,6	3,6	6,4	52,4	9,0	6,6	51,8	10,0	14,0	-	4,6	5,9	4,1
	2017	25,4	6,1	5,0	14,5	2,8	5,4	78,9	8,3	7,3	31,5	7,6	10,0	-	4,7	1,9	6,2
	2018	23,1	4,8	4,8	10,9	5,4	5,1	112,6	8,0	5,4	33,6	6,0	7,0	-	3,3	0,1	8,1
коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача), частка од.	2007	1,0	2,0	6,0	1,4	8,9	4,4	1,6	2,7	3,9	1,6	4,9	7,6	2,8	4,2	4,5	5,9
	2008	0,8	1,4	5,8	0,7	14,8	4,0	3,4	3,5	3,5	2,1	4,2	8,3	3,1	3,7	4,2	6,8
	2009	1,0	1,4	5,2	0,5	16,7	4,2	3,4	1,9	3,1	2,6	5,5	10,1	3,4	3,8	5,1	4,6
	2010	1,8	0,1	5,7	0,7	15,1	4,4	5,4	2,1	3,9	1,2	6,5	14,7	4,7	5,2	2,5	4,8
	2011	1,2	1,5	4,4	0,7	17,5	5,2	8,6	2,3	3,9	1,2	5,2	14,5	3,8	5,3	2,5	1,7
	2012	1,4	1,9	4,3	0,7	5,9	6,4	12,3	3,5	4,7	1,5	4,7	4,0	6,4	8,1	2,8	0,2
	2013	2,9	2,3	4,8	0,5	3,6	8,9	8,2	4,3	4,4	1,4	4,6	1,4	4,8	6,9	3,2	0,8
	2014	1,8	2,4	4,1	0,3	4,1	8,9	8,0	3,3	3,0	1,3	4,1	5,0	4,4	6,4	3,4	1,7
	2015	0,7	1,5	3,5	0,2	2,5	9,2	8,2	3,3	3,1	1,1	4,0	4,8	1,0	6,7	2,6	1,6
	2016	0,4	1,1	4,4	0,2	5,0	10,8	9,3	4,5	3,3	1,2	4,0	5,4	-	8,7	2,3	2,2
	2017	0,4	0,7	7,1	0,1	2,6	13,3	2,7	7,9	4,7	0,6	3,4	7,4	-	9,5	0,1	2,3
	2018	0,4	0,7	6,5	0,1	3,9	11,4	2,7	5,6	5,1	0,8	2,5	9,1	-	6,0	0,0	2,5
коефіцієнт оборотності власного капіталу, частка од.	2007	2,4	3,8	3,1	4,5	22,3	3,2	3,2	3,0	2,2	6,2	3,7	7,2	1,4	2,5	3,8	4,0
	2008	3,1	5,3	2,8	3,8	10,3	2,9	9,2	2,8	2,1	2,4	4,0	5,4	1,4	1,9	3,5	4,9
	2009	4,8	5,3	2,9	3,2	8,0	3,0	9,7	1,6	2,0	3,2	4,1	6,8	1,4	2,1	4,1	3,4
	2010	8,6	0,4	2,9	2,3	5,6	3,0	18,7	1,3	2,1	2,5	4,1	9,3	2,0	2,6	5,5	3,5
	2011	2,5	2,9	2,2	2,9	5,1	2,7	20,0	1,5	2,1	2,5	4,0	8,1	1,6	2,7	5,5	1,6
	2012	3,2	2,9	2,2	1,9	3,8	3,1	12,7	2,0	2,4	2,0	3,6	11,2	3,0	3,3	4,7	0,2
	2013	4,7	3,2	2,4	0,9	2,6	3,5	6,4	2,6	2,2	1,9	4,3	4,1	3,1	2,8	4,9	0,8
	2014	3,4	2,6	2,0	1,0	3,3	3,1	4,3	2,7	1,6	1,8	3,3	4,3	5,8	2,4	3,9	4,3
	2015	1,1	2,8	1,7	0,4	4,6	2,9	4,0	2,5	1,5	1,5	3,2	3,0	1,7	2,5	2,9	3,4
	2016	0,6	2,0	1,8	0,3	-13,3	2,9	3,5	3,4	1,4	1,6	3,2	2,9	-	3,3	-32,3	4,1

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2017	0,5	1,1	2,2	0,1	64,9	3,1	0,8	3,5	1,8	1,5	2,5	4,1	-	3,8	-0,1	4,3
	2018	0,4	1,1	2,1	0,1	23,4	2,8	0,8	2,5	1,8	1,8	2,1	4,1	-	5,0	0,0	4,1
коефіцієнт рентабельності активів, відсотків	2007	0,4	7,5	33,0	1,2	2,2	23,1	0,8	16,4	17,2	1,0	45,8	3,7	1,6	8,3	15,0	9,4
	2008	0,6	3,3	23,9	0,9	4,7	21,4	0,1	11,7	20,8	4,5	37,6	0,2	4,2	6,3	8,7	74,7
	2009	0,1	2,7	-70,8	6,7	18,9	10,4	-2,6	6,0	13,5	5,3	14,6	-0,7	2,9	7,2	9,8	-0,9
	2010	0,5	-14,5	10,4	11,5	18,2	11,9	-5,0	3,9	17,8	5,4	19,1	5,2	29,1	4,6	-10,1	0,8
	2011	10,8	13,6	11,7	8,0	5,8	12,7	1,9	7,9	10,7	4,1	17,9	3,2	-4,1	9,8	-9,4	-3,6
	2012	31,7	2,6	2,2	7,7	1,8	8,7	6,5	9,0	10,5	5,4	20,3	1,9	-15,7	0,8	0,0	-27,5
	2013	0,8	2,0	18,7	5,4	0,9	61,5	1,5	11,4	13,3	3,5	18,2	0,3	-40,7	10,8	4,3	-9,7
	2014	0,8	8,7	11,8	10,8	0,7	7,3	6,6	9,9	8,7	4,1	20,2	1,4	-45,1	-31,6	7,1	11,0
	2015	6,6	16,1	1,1	3,3	-22,7	4,6	9,6	5,6	6,6	1,3	19,7	2,0	-11,4	-15,6	5,6	-30,4
	2016	7,0	19,5	10,7	1,2	-25,2	11,3	0,1	0,0	18,7	3,4	19,7	0,5	-	-14,9	-39,6	-2,9
	2017	1,6	30,3	14,8	0,8	7,1	14,9	1,6	41,7	17,6	1,6	6,6	2,4	-	-31,4	-51,4	-6,2
	2018	0,6	-17,8	11,5	0,0	5,5	9,7	4,1	18,5	12,0	2,0	3,4	2,2	-	-41,6	-30,5	1,1
коефіцієнт рентабельності власного капіталу, відсотків	2007	1,2	25,0	40,1	4,5	16,0	31,5	2,3	31,7	23,0	4,6	66,9	10,2	1,8	11,1	29,5	15,5
	2008	2,5	17,8	30,7	5,3	9,6	29,0	0,3	14,7	27,4	6,6	65,9	0,5	4,6	7,6	16,4	108,6
	2009	0,4	14,3	-96,2	45,5	37,4	14,5	-15,0	7,6	17,4	7,4	25,8	-2,2	3,1	9,1	23,4	-1,4
	2010	3,2	-56,4	13,4	45,1	26,9	16,8	-33,6	4,2	22,8	12,1	30,7	17,1	33,2	6,1	-48,7	1,2
	2011	29,4	44,6	14,4	45,0	9,4	17,6	25,0	8,5	13,7	9,4	28,7	9,1	-4,7	12,8	-45,3	-4,5
	2012	93,0	7,0	2,9	23,5	3,1	12,2	33,2	10,1	12,9	7,7	34,7	11,8	-17,6	1,1	0,1	-40,0
	2013	2,5	5,4	25,2	11,5	1,6	92,1	6,1	14,6	15,5	5,0	36,5	1,3	-53,5	14,6	14,0	-13,7
	2014	1,9	20,8	14,9	35,7	2,2	9,2	22,2	12,3	10,2	6,6	34,4	2,9	-126,1	-42,1	21,3	49,2
	2015	11,1	45,0	1,3	6,7	-118,2	6,2	13,8	7,1	7,1	2,0	33,0	6,6	-35,9	-24,1	15,7	-129,2
	2016	10,6	54,8	13,0	2,2	250,7	16,2	0,2	0,0	20,1	5,0	33,0	0,8	-	-26,6	1310,0	-11,8
	2017	2,1	64,4	17,4	0,8	438,7	19,6	2,3	66,5	19,9	4,3	12,3	5,2	-	-63,4	94,1	-20,4
	2018	0,7	-46,1	13,3	0,0	79,7	12,5	5,3	26,0	13,1	5,0	6,0	5,2	-	-160	36,3	2,8

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
коефіцієнт рентабельності продаж, відсотків	2007	0,5	6,6	13,1	1,0	0,7	9,9	0,7	10,7	10,7	0,7	18,0	1,4	1,3	4,4	7,8	3,9
	2008	0,8	3,4	10,8	1,4	0,9	10,1	0,0	5,3	13,1	2,7	16,6	0,1	3,4	3,9	4,7	22,2
	2009	0,1	2,7	-33,7	14,2	4,7	4,8	-1,5	4,8	8,6	2,3	6,3	-0,3	2,2	4,2	5,7	-0,4
	2010	0,4	-141,9	4,7	19,6	4,8	5,6	-1,8	3,2	10,8	4,8	7,6	1,8	16,4	2,3	-8,9	0,4
	2011	11,8	15,4	6,4	15,5	1,8	6,6	1,3	5,8	6,5	3,8	7,1	1,1	-2,9	4,7	-8,2	-2,8
	2012	29,4	2,4	1,3	12,7	0,8	4,0	2,6	5,1	5,4	3,9	9,7	1,1	-5,9	0,3	0,0	-205,6
	2013	0,5	1,7	10,5	12,5	0,6	26,3	1,0	5,6	7,0	2,7	8,5	0,3	-17,3	5,3	2,9	-16,8
	2014	0,6	7,9	7,6	34,2	0,7	2,9	5,1	4,6	6,2	3,6	10,3	0,7	-21,7	-17,4	5,4	11,5
	2015	9,8	16,3	0,8	17,2	-25,6	2,2	3,4	2,9	4,7	1,3	10,4	2,2	-21,5	-9,6	5,3	-37,5
	2016	17,4	27,2	7,1	7,0	-18,9	5,5	0,1	0,0	14,2	3,1	10,4	0,3	-	-8,2	-40,6	-2,9
	2017	4,4	58,8	7,9	7,4	6,8	6,4	2,9	19,1	11,2	2,9	5,0	1,3	-	-16,5	-693,6	-4,7
	2018	1,7	-42,9	6,3	0,4	3,4	4,5	7,0	10,3	7,1	2,8	2,8	1,3	-	-31,8	-7436,2	0,7

Джерело: власні розрахунки

Таблиця В.2

**Динаміка показників фінансової результативності корпоративних підприємств кондитерської галузі
протягом 2007-2018 рр.**

Рік	ПАТ «РОШЕН»	ПрАТ «ВО»Конті»	ПАТ «Полтавакондитер»	ПрАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Ласощі»	ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН»	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	ПрАТ «Харківська бісквітна фабрика»	ПрАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ» ЯНКА»	ПрАТ «Крафт Фудз Україна»	ПрАТ «Кондитерська фабрика «ЛАГОДА»	ПрАТ «Горезька харчосмакова фабрика»	ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР»	ПрАТ «АВК»	ПрАТ Запорізька КФ
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
чистий прибуток, млн грн																
2007	0,65	43,58	38,90	1,00	0,14	6,97	0,25	54,97	38,42	0,39	200,7	1,15	0,07	6,65	74,80	4,29
2008	1,44	34,53	34,85	1,21	0,27	7,66	0,02	28,07	56,17	2,04	219,7	0,09	0,18	4,96	46,20	32,10
2009	0,21	34,13	-120,8	19,07	1,58	4,30	-0,77	15,80	41,79	2,45	103,5	-0,38	0,13	6,51	76,02	-0,42
2010	1,92	-186,2	19,45	50,31	1,51	5,68	-1,29	9,86	62,47	4,44	172,7	3,15	1,25	4,63	-156,5	0,36
2011	54,9	352,2	24,34	54,93	0,58	6,57	1,27	21,63	37,68	3,46	161,4	1,92	-0,18	9,74	-145,3	-2,78
2012	175,8	71,40	5,10	58,95	0,20	4,81	2,37	28,58	46,78	7,41	348,9	2,54	-0,53	0,89	0,32	-15,68
2013	4,78	58,36	44,62	70,24	0,10	31,31	0,44	47,78	65,73	5,10	360,1	0,83	-1,06	10,62	86,17	-5,98
2014	3,79	268,3	27,60	241,4	0,13	3,45	2,03	45,13	54,95	7,15	453,0	1,74	-1,10	-26,87	166,9	5,11
2015	53,93	580,3	2,51	110,0	-2,99	2,44	1,46	28,08	40,80	2,18	512,6	4,98	-0,23	-12,37	162,3	-11,25
2016	54,82	711,7	27,88	47,49	-4,24	7,07	0,03	0,02	144,7	5,86	410,1	0,59	-	-10,79	-1122,9	-1,52
2017	11,02	881,1	45,04	51,78	2,19	9,59	0,25	443,6	176,5	5,31	229,4	3,88	-	-15,77	-1370,4	-3,80
2018	3,92	-431,1	39,71	2,97	1,96	6,62	0,62	234,6	131,8	6,39	111,0	4,00	-	-15,30	-828,6	0,75
кумулятивний чистий прибуток, млн грн																
2007	0,65	43,58	38,90	1,00	0,14	6,97	0,25	54,97	38,42	0,39	200,7	1,15	0,07	6,65	74,80	4,29
2008	2,08	78,11	73,75	2,21	0,41	14,63	0,27	83,04	94,59	2,43	420,4	1,24	0,25	11,61	121,0	36,39
2009	2,29	112,2	-47,01	21,29	1,99	18,93	-0,50	98,84	136,4	4,88	523,8	0,86	0,37	18,12	197,0	35,97

Продовження табл. В.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2010	4,21	-73,96	-27,56	71,60	3,49	24,62	-1,79	108,7	198,9	9,32	696,6	4,01	1,63	22,75	40,55	36,33
2011	59,07	278,2	-3,22	126,5	4,07	31,19	-0,53	130,3	236,5	12,78	858,0	5,93	1,45	32,49	-104,76	33,55
2012	234,9	349,6	1,87	185,5	4,27	36,00	1,85	158,9	283,3	20,19	1206,9	8,47	0,92	33,38	-104,44	17,87
2013	239,7	408,0	46,49	255,7	4,37	67,30	2,29	206,7	349,0	25,29	1567,0	9,30	-0,14	44,00	-18,28	11,89
2014	243,5	676,3	74,09	497,1	4,51	70,75	4,32	251,8	404,0	32,44	2020,0	11,04	-1,24	17,13	148,6	17,01
2015	297,4	1256,7	76,60	607,1	1,51	73,19	5,78	279,9	444,8	34,63	2532,6	16,02	-1,47	4,76	310,9	5,76
2016	352,2	1968,3	104,5	654,6	-2,73	80,26	5,81	279,9	589,5	40,48	2942,7	16,60	-	-6,04	-812,1	4,23
2017	363,2	2849,4	149,5	706,4	-0,54	89,86	6,06	723,5	766,0	45,79	3172,1	20,48	-	-21,80	-2182,4	0,43
2018	367,1	2418,3	189,2	709,3	1,43	96,47	6,68	958,1	897,8	52,19	3283,1	24,48	-	-37,10	-3011,1	1,18
при- бутки	367,1	3035,6	310,0	709,3	8,7	96,5	8,7	958,1	897,8	52,2	3283,1	24,9	1,6	44,0	612,6	42,6
збитки	0,0	-617,3	-120,8	0,0	-7,2	0,0	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-3,6	-81,1	-3623,7	-41,4
	нерозподілений прибуток, млн грн															
2007	4,04	97,7	63,7	0,20	0,06	16,5	1,38	52,0	128,8	0,01	200,3	0,69	1,64	6,34	87,3	13,7
2008	6,15	117,4	79,5	0,70	0,27	20,5	1,26	69,8	157,5	1,62	233,6	0,28	1,69	5,22	113,9	15,4
2009	6,36	162,6	90,9	19,04	1,73	4,07	0,36	85,6	177,2	2,44	301,7	-0,17	1,80	6,51	154,9	15,0
2010	8,27	254,3	109,3	0,28	3,11	5,66	-0,91	112,3	211,3	3,45	463,1	0,81	1,60	4,63	66,7	15,3
2011	9,52	360,0	133,3	4,93	3,69	4,90	0,30	133,9	211,3	3,45	463,1	0,81	1,60	4,63	66,7	49,6
2012	12,19	493,2	138,4	8,95	3,89	3,15	2,38	162,5	298,9	17,9	904,7	3,87	0,85	0,89	106,2	27,0
2013	16,97	579,0	133,4	369,0	3,99	30,3	2,61	206,9	361,0	15,6	886,2	0,83	-0,21	-7,31	192,6	31,4
2014	20,39	819,9	140,7	436,7	3,95	33,8	4,54	248,2	412,3	6,85	1215,6	2,33	-1,31	-16,3	359,6	-7,79
2015	307,5	867,0	141,0	546,7	0,82	35,5	6,00	277,4	451,4	8,68	1513,7	7,30	-1,54	-28,6	613,4	-17,3
2016	341,4	920,8	167,3	621,2	-3,40	40,0	6,03	277,4	594,3	14,5	1211,0	7,96	-	-39,4	-488,6	-17,4
2017	350,7	1000,6	211,7	673,0	-1,21	45,3	6,29	548,2	769,1	19,8	1764,3	11,8	-	-55,2	-1851,3	-19,7
2018	354,9	572,8	251,4	676,0	0,75	49,2	6,91	782,0	899,2	26,2	1759,9	15,6	-	-70,5	-2676,1	-18,9
приріст	350,8	475,1	187,8	675,8	0,7	32,7	5,5	730,0	770,4	26,2	1559,6	14,9	-1,6	-76,8	-2763,4	-32,6
Питома вага приросту нерозподіленого прибутку у кумулятивному прибутку, %																
	95,56	19,65	99,23	95,27	48,16	33,93	82,8	76,19	85,81	50,25	47,50	60,99	83,35	207,1	91,78	-2766

Джерело: власні розрахунки

Таблиця В.3

Результати розрахунку впливу факторів на рентабельність власного капіталу

Показник	Рік	ПАТ «РОШЕН»	ПрАТ «ВО «Конті»	ПАТ «Полтавакондитер»	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Ласоці»	ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН»	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ» ЯНКА»	ПАТ «Крафт Фулз Україна»	ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛАГОДА»	ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика»	ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР»	ПрАТ «АВК»	ПрАТ Запорізька КФ
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
зміна рентабельності власного капіталу	2008	1,32	-7,21	-9,45	0,79	-6,40	-2,46	-2,02	-17,0	4,42	2,03	-1,00	-9,71	2,85	-3,49	-13,07	93,14
	2009	-2,11	-3,49	-126,8	40,22	27,76	-14,6	-15,32	-7,05	-9,99	0,75	-40,1	-2,69	-1,49	1,48	7,04	-110,0
	2010	2,81	-70,72	109,59	-0,43	-10,50	2,35	-18,63	-3,41	5,34	4,74	4,92	19,30	30,05	-3,00	-72,15	2,65
	2011	26,22	101,05	0,96	-0,12	-17,52	0,81	58,66	4,25	-9,04	-2,69	-2,02	-7,98	-37,9	6,69	3,48	-5,72
	2012	63,57	-37,67	-11,45	-21,50	-6,29	-5,47	8,21	1,60	-0,81	-1,77	6,06	2,68	-12,8	-11,65	45,31	-35,50
	2013	-90,5	-1,58	22,28	-11,94	-1,47	79,90	-27,13	4,58	2,55	-2,65	1,78	-10,47	-36,0	13,49	13,94	26,31
	2014	-0,55	15,38	-10,27	24,15	0,60	-82,9	16,09	-2,37	-5,26	1,57	-2,10	1,57	-72,6	-56,71	7,33	62,89
	2015	9,21	24,22	-13,60	-29,03	-120	-2,97	-8,45	-5,20	-3,13	-4,61	-1,45	3,73	90,19	18,05	-5,64	-178,4
	2016	-0,57	9,77	11,62	-4,51	368	9,96	-13,52	-7,07	13,06	3,05	0,00	-5,85	-	-2,50	1294	117,46
	2017	-8,48	9,69	4,40	-1,33	187	3,43	2,08	66,47	-0,23	-0,68	-20,7	4,38	-	-36,85	-1215	-8,59
	2018	-1,35	-110,5	-4,09	-0,78	-358	-7,10	2,99	-40,4	-6,87	0,63	-6,33	0,03	-	-96,55	-57,84	23,14
вплив рентабельності продаж	2008	0,76	-12,22	-6,99	1,75	4,80	0,42	-2,23	-16,0	5,18	12,28	-5,38	-9,54	2,82	-1,19	-11,75	72,96
	2009	-2,24	-3,66	-126,5	48,48	38,54	-15,1	-14,55	-1,33	-9,33	-0,97	-40,8	-2,21	-1,65	0,61	3,38	-110,7
	2010	1,41	-772,0	109,5	17,31	1,37	2,32	-2,42	-2,62	4,35	7,82	5,00	14,74	20,52	-4,15	-60,12	2,62
	2011	98,04	62,53	5,00	-9,46	-16,67	3,06	57,10	3,51	-9,02	-2,59	-1,87	-6,55	-39,0	6,38	3,76	-10,99
	2012	43,88	-37,78	-11,43	-8,07	-5,28	-7,11	27,39	-1,01	-2,42	0,32	10,51	-0,59	-4,99	-11,84	45,33	-323,4
	2013	-91,3	-2,08	20,63	-0,29	-0,72	68,76	-21,15	0,91	3,86	-2,39	-4,42	-8,12	-33,8	16,18	13,39	36,74

Продовження табл. В.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2014	0,18	20,30	-7,03	19,94	0,14	-81,7	26,58	-2,63	-1,70	1,75	7,89	1,40	-13,6	-62,51	12,33	23,10
	2015	31,53	22,11	-13,36	-17,78	-86,33	-2,40	-7,25	-4,56	-2,48	-4,23	0,50	6,66	1,13	18,75	-0,26	-209,0
	2016	8,58	29,96	10,51	-3,93	30,92	9,48	-13,49	-7,08	14,28	2,77	0,00	-5,83	-	3,68	-135,0	119,39
	2017	-7,89	63,52	1,55	0,10	-340	2,55	10,20	65,26	-4,24	-0,40	-17,3	2,91	-	-27,07	21082	-7,67
	2018	-1,28	-111,5	-3,51	-0,78	-217	-5,70	3,17	-30,7	-7,33	-0,20	-5,42	0,06	-	-58,66	914,9	23,29
вплив оборотності активів	2008	-0,39	-1,66	-4,06	-3,09	14,12	-2,73	0,10	6,88	-0,48	3,76	-6,63	-0,15	0,08	-1,51	-0,72	34,33
	2009	0,01	0,26	4,93	-12,54	-9,73	0,15	2,46	-5,82	-0,31	2,18	0,49	-0,17	0,19	0,51	-1,26	0,73
	2010	1,44	680,82	0,87	14,71	-2,70	-0,13	-11,67	-0,04	1,24	-7,62	2,91	3,35	8,36	0,89	12,54	0,05
	2011	-30,3	46,73	-3,39	-4,14	-1,71	-2,01	-11,00	0,81	-0,02	-0,37	-0,14	-0,13	1,09	0,32	-0,28	4,34
	2012	12,74	1,75	-0,22	6,63	-1,10	1,59	35,01	2,23	2,08	2,61	-6,69	-3,04	-8,24	0,10	0,01	293,35
	2013	0,72	0,45	1,19	-6,93	-0,87	4,96	-4,49	1,76	-0,40	-0,30	0,97	-1,71	5,99	-1,96	1,38	-10,88
	2014	-0,37	-2,44	-2,20	-8,27	-0,40	0,56	-5,75	0,62	-3,63	-0,91	-4,00	3,18	7,69	5,16	-3,41	6,05
	2015	-16,7	-4,34	-0,17	-7,04	17,42	-1,00	17,64	-0,72	0,07	-0,29	-1,25	-5,38	93,04	2,58	-4,38	23,25
	2016	-7,92	-20,47	1,05	-0,22	-44,42	-0,35	-0,11	0,00	-1,42	0,44	0,00	0,90	-	-2,64	7,49	-2,41
	2017	-0,30	-33,21	3,39	-0,86	19,38	2,51	-6,92	-5,80	3,08	-2,23	-4,65	0,00	-	-2,17	-20695	-5,92
	2018	-0,01	9,25	-0,33	0,00	118,9	-1,18	0,53	-6,32	0,91	1,18	-0,62	-0,47	-	37,95	-953,1	0,61
вплив мультиплікатора	2008	0,95	6,66	1,59	2,13	-25,31	-0,15	0,11	-7,92	-0,28	-14,0	11,01	-0,02	-0,05	-0,79	-0,60	-14,15
	2009	0,12	-0,09	-5,29	4,28	-1,05	0,42	-3,22	0,09	-0,36	-0,45	0,12	-0,30	-0,03	0,36	4,92	-0,09
	2010	-0,04	20,49	-0,73	-32,45	-9,17	0,17	-4,53	-0,76	-0,24	4,54	-2,98	1,21	1,17	0,26	-24,57	-0,02
	2011	-41,5	-8,22	-0,65	13,48	0,86	-0,24	12,56	-0,06	0,00	0,26	0,00	-1,30	0,00	0,00	0,00	0,94
	2012	6,95	-1,63	0,21	-20,05	0,09	0,06	-54,19	0,38	-0,47	-4,69	2,24	6,32	0,38	0,09	-0,03	-5,43
	2013	0,08	0,05	0,46	-4,72	0,12	6,18	-1,49	1,91	-0,91	0,04	5,23	-0,64	-8,17	-0,72	-0,84	0,45
	2014	-0,36	-2,49	-1,04	12,48	0,85	-1,69	-4,74	-0,35	0,07	0,73	-5,98	-3,01	-66,7	0,65	-1,59	33,74
	2015	-5,66	6,45	-0,06	-4,22	-51,53	0,42	-18,84	0,08	-0,72	-0,09	-0,70	2,45	-3,98	-3,28	-1,00	7,33
	2016	-1,24	0,28	0,06	-0,37	382,5	0,83	0,08	0,00	0,19	-0,17	0,00	-0,92	-	-3,54	1421,9	0,49
	2017	-0,28	-20,63	-0,54	-0,57	509,1	-1,64	-1,21	7,01	0,93	1,95	1,26	1,48	-	-7,61	-1603	5,00
	2018	-0,06	-8,26	-0,25	0,00	-260,4	-0,22	-0,71	-3,47	-0,46	-0,36	-0,30	0,44	-	-75,84	-19,58	-0,76

Джерело: власні розрахунки

Таблиця В.4

Структура впливу факторів на рентабельність власного капіталу

Показник	Рік	ПАТ «РОШЕН»	ПрАТ «ВО «Конті»	ПАТ «Полтавакондитер»	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Ласощі»	ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН»	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВЛЯНКА»	ПАТ «Крафт Фудз Україна»	ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛАГОДА»	ПрАТ «Горезька харчосмакова фабрика»	ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР»	ПрАТ «АВК»	ПрАТ Запорізька КФ
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
зміна рентабельності власного капіталу	2008	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	2009	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	2010	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	2011	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	2012	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	2013	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	2014	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	2015	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	2016	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	-	100	-	100	100	100
	2017	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	-	100	100	100
	2018	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	-	100	100	100
вплив факторів на рентабельність власного капіталу	2008	58,0	169,4	74,0	222,3	-74,9	-17,0	110,4	93,9	117,0	603,6	537,1	98,2	98,8	34,1	89,9	78,3
	2009	106,2	104,8	99,7	120,5	138,8	103,9	95,0	18,9	93,4	-129,2	101,5	82,3	110,7	41,3	48,0	100,6
	2010	50,1	1092	99,9	-3987	-13,0	98,4	13,0	76,7	81,4	165,0	101,5	76,3	68,3	138,2	83,3	99,0
	2011	373,9	61,9	521,3	8086	95,1	378,1	97,3	82,4	99,8	96,2	92,9	82,0	102,9	95,3	108,2	192,3
	2012	69,0	100,3	99,9	37,5	83,9	130,0	333,8	-63,5	298,9	-18,0	173,5	-22,1	38,8	101,6	100,0	911,0
	2013	100,9	131,8	92,6	2,4	48,8	86,1	78,0	19,8	151,3	90,0	-248,3	77,6	94,0	119,9	96,1	139,6
	2014	-33,3	132,0	68,5	82,6	23,5	98,6	165,2	111,3	32,4	111,4	-376,4	88,9	18,7	110,2	168,2	36,7
	2015	342,4	91,3	98,3	61,2	71,7	80,6	85,8	87,6	79,3	91,6	-34,2	178,5	1,3	103,9	4,6	117,1

Продовження табл. В.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2016	-1494	306,7	90,4	87,1	8,4	95,2	99,8	100,0	109,3	90,9	-	99,7	-	-147,2	-10,4	101,6
	2017	93,1	655,8	35,3	-7,4	-181,2	74,5	491,0	98,2	1882,2	58,9	83,6	66,4	-	73,5	-1734	89,3
	2018	95,2	100,9	85,8	100,4	60,6	80,3	105,9	75,8	106,6	-31,1	85,6	200,0	-	60,8	-1582	100,7
		-21,7	267,9	124,1	436,9	23,8	109,9	152,3	63,7	277,4	102,7	51,7	93,4	66,7	66,5	-239	178,8
вплив оборотності активів	2008	-29,7	23,0	42,9	-392,0	-220,5	110,7	-4,8	-40,4	-10,8	185,0	662,1	1,5	2,7	43,2	5,5	36,9
	2009	-0,5	-7,5	-3,9	-31,2	-35,0	-1,0	-16,0	82,4	3,1	288,5	-1,2	6,4	-12,6	34,4	-17,9	-0,7
	2010	51,2	-962,7	0,8	-3389	25,7	-5,6	62,7	1,1	23,1	-160,8	59,1	17,4	27,8	-29,6	-17,4	1,9
	2011	-116	46,2	-353,2	3536	9,8	-248,6	-18,7	19,0	0,2	13,6	7,1	1,7	-2,9	4,7	-8,2	-75,9
	2012	20,0	-4,6	1,9	-30,8	17,5	-29,0	426,7	140,0	-256,4	-147,8	-110,4	-113,4	64,1	-0,9	0,0	-826,3
	2013	-0,8	-28,7	5,4	58,0	59,3	6,2	16,6	38,4	-15,8	11,5	54,5	16,4	-16,6	-14,6	9,9	-41,3
	2014	67,0	-15,8	21,4	-34,2	-66,3	-0,7	-35,8	-26,3	68,9	-57,9	191,0	202,5	-10,6	-9,1	-46,5	9,6
	2015	-181	-17,9	1,3	24,2	-14,5	33,5	-208,7	13,9	-2,3	6,3	86,3	-144,0	103,2	14,3	77,7	-13,0
	2016	1379	-209,5	9,1	4,8	-12,0	-3,5	0,8	0,0	-10,8	14,5	-	-15,4	-	105,5	0,6	-2,1
	2017	3,6	-342,8	77,1	64,5	10,3	73,3	-333,0	-8,7	-1370	325,8	22,5	-0,1	-	5,9	1702	68,9
	2018	0,4	-8,4	8,1	-0,3	-33,1	16,6	17,8	15,6	-13,2	188,0	9,7	-1475	-	-39,3	1648	2,6
		108,5	-139,0	-17,2	-17,3	-23,5	-4,4	-8,4	21,4	-144,0	60,6	98,1	-136,6	19,4	10,4	304,9	-76,3
вплив мультиплікатора	2008	71,9	-92,4	-16,9	269,8	395,4	6,3	-5,6	46,5	-6,3	-688,5	-1099	0,2	-1,6	22,6	4,6	-15,2
	2009	-5,7	2,7	4,2	10,6	-3,8	-2,9	21,0	-1,3	3,6	-59,2	-0,3	11,3	1,7	24,3	69,9	0,1
	2010	-1,4	-29,0	-0,7	7476	87,3	7,1	24,3	22,2	-4,5	95,9	-60,6	6,3	3,9	-8,5	34,1	-0,9
	2011	-158	-8,1	-68,0	-11522	-4,9	-29,5	21,4	-1,4	0,0	-9,8	0,0	16,3	0,0	0,0	0,0	-16,4
	2012	10,9	4,3	-1,8	93,3	-1,4	-1,0	-660,5	23,5	57,6	265,8	36,9	235,5	-3,0	-0,7	-0,1	15,3
	2013	-0,1	-3,2	2,1	39,6	-8,0	7,7	5,5	41,8	-35,5	-1,5	293,9	6,1	22,7	-5,4	-6,0	1,7
	2014	66,3	-16,2	10,2	51,7	142,8	2,0	-29,5	14,9	-1,3	46,4	285,4	-191,3	91,9	-1,1	-21,7	53,7
	2015	-61,4	26,6	0,5	14,5	42,8	-14,0	222,9	-1,5	23,0	2,0	47,9	65,5	-4,4	-18,2	17,7	-4,1
	2016	215,5	2,8	0,5	8,1	103,7	8,3	-0,6	0,0	1,5	-5,4	-	15,7	-	141,6	109,9	0,4
	2017	3,3	-212,9	-12,4	42,9	270,9	-47,8	-58,1	10,5	-412,0	-284,8	-6,1	33,7	-	20,7	131,8	-58,2
	2018	4,3	7,5	6,1	-0,1	72,6	3,0	-23,7	8,6	6,6	-56,9	4,7	1375	-	78,6	33,8	-3,3
		13,2	-28,9	-6,9	-319,6	99,8	-5,5	-43,9	14,9	-33,4	-63,3	-49,7	143,1	13,9	23,1	34,0	-2,4

Джерело: власні розрахунки

Таблиця В.5

Часткові рейтинги показників фінансового стану кондитерських підприємств та інтегральна оцінка

Показник	Рік	ПАТ «Рошен»	ПрАТ «ВО» Конті»	ПАТ «Полтавакондитер»	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Ласощі»	ПАТ Продовольча компанія «Ясен»	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»	ПАТ «Крафт Фудз Україна»	ПрАТ «Кондитерська фабрика «Лагода»	ПрАТ «Горезька харчосмакова фабрика»	ПрАТ «Одесакокондитер»	ПрАТ «АВК»	ПрАТ Запорізька КФ
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
коефіцієнт зносу основних засобів	2007	2	1	2	2	2	2	1	1	2	2	1	1	2	2	2	2
	2008	2	1	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	3	2	2	2
	2009	2	1	2	1	2	2	2	2	2	2	1	1	3	2	2	2
	2010	2	1	2	1	3	2	2	2	2	2	1	2	3	2	1	2
	2011	2	1	2	1	3	2	3	2	2	2	1	2	3	2	1	2
	2012	2	1	2	2	2	2	3	2	2	1	1	1	3	3	2	3
	2013	3	1	2	1	2	2	3	2	2	2	1	1	3	3	2	3
	2014	2	1	2	1	2	3	3	2	3	2	1	2	3	3	2	1
	2015	1	2	2	1	2	3	3	2	3	2	1	3	3	3	1	1
	2016	2	2	2	1	2	3	3	2	3	2	1	3	1	3	1	1
	2017	2	2	2	1	2	3	3	2	3	2	1	3	1	3	1	1
	2018	2	2	2	1	2	3	3	2	3	2	1	3	1	3	1	2
коефіцієнт покриття	2007	3	2	1	3	3	2	3	3	2	3	2	3	1	1	2	2
	2008	3	3	2	3	2	2	3	2	2	2	3	2	1	1	2	2
	2009	3	3	2	3	2	2	3	2	2	3	2	3	1	2	2	2
	2010	3	3	2	3	2	2	3	1	2	3	2	2	1	1	3	2
	2011	3	2	1	3	2	2	3	1	2	3	2	2	1	1	3	3

Продовження табл. В.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2012	3	1	2	3	2	2	3	1	1	3	2	2	1	2	3	3
	2013	3	1	2	3	2	2	3	2	1	3	3	2	2	2	2	3
	2014	3	1	1	3	3	1	3	2	1	3	2	2	3	2	2	3
	2015	3	3	1	3	3	1	2	2	1	3	2	1	3	2	2	2
	2016	3	3	1	3	3	2	2	2	1	3	2	2	1	2	3	3
	2017	3	3	1	1	3	1	2	1	1	3	2	2	1	2	3	3
	2018	3	3	1	3	3	1	1	2	1	3	2	2	1	3	3	3
коефіцієнт швидкої ліквідності	2007	3	2	1	3	3	2	3	3	2	3	1	3	1	1	3	2
	2008	3	3	1	3	3	2	3	2	1	2	2	3	1	1	2	2
	2009	3	3	2	3	3	2	3	2	1	3	2	3	1	1	3	2
	2010	3	3	1	3	3	2	3	1	2	3	2	3	1	1	3	3
	2011	3	3	1	3	3	2	3	1	2	3	2	2	1	1	3	3
	2012	3	2	2	3	3	2	3	1	1	3	3	3	1	2	3	3
	2013	3	2	2	3	3	2	3	1	1	3	3	3	1	1	2	3
	2014	3	2	1	3	3	1	3	1	1	3	3	3	3	1	2	3
	2015	3	3	1	3	3	2	3	2	1	3	3	3	3	1	3	3
	2016	3	3	1	3	3	2	3	2	1	3	3	3	1	2	3	3
	2017	3	3	1	2	3	1	3	1	1	3	3	3	1	2	3	3
	2018	3	3	1	3	3	1	3	2	1	3	3	3	1	2	3	3
коефіцієнт абсолютної ліквідності	2007	3	3	1	3	3	1	3	3	3	3	2	3	2	3	3	3
	2008	3	3	2	3	3	1	3	3	3	3	3	3	2	1	3	3
	2009	3	3	3	3	2	1	3	3	3	3	3	3	1	2	3	3
	2010	3	3	3	3	1	1	3	1	3	3	3	2	1	1	3	3
	2011	3	3	3	3	1	1	3	3	3	3	3	2	1	1	3	3
	2012	3	3	3	3	3	1	3	3	1	3	1	3	1	3	3	3
	2013	3	3	2	3	3	3	3	3	2	3	2	3	3	3	3	3
	2014	3	2	3	3	2	1	3	3	3	3	1	3	3	1	3	3
	2015	3	3	3	3	3	2	3	3	1	3	1	3	3	3	3	3

Продовження табл. В.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2016	3	3	1	3	3	3	3	1	1	3	1	3	1	3	3	2
	2017	3	3	1	3	3	3	3	1	2	3	2	3	1	3	3	2
	2018	3	3	1	3	2	2	3	3	1	3	2	3	1	3	3	3
чистий оборотний капітал	2007	3	2	2	3	3	2	3	3	2	3	2	2	2	2	2	2
	2008	3	2	2	3	2	2	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	2009	3	3	2	3	2	2	3	2	2	3	2	2	2	2	1	2
	2010	3	3	2	3	2	2	3	2	2	3	1	2	2	2	2	2
	2011	3	1	2	3	2	2	3	2	2	3	2	2	2	2	2	2
	2012	3	1	2	3	2	2	3	2	2	3	1	2	2	2	3	3
	2013	3	1	2	3	2	2	2	2	1	3	2	2	2	2	1	2
	2014	3	1	2	3	2	2	2	2	1	3	1	2	3	2	1	3
	2015	3	2	2	3	3	2	2	2	1	3	1	2	3	2	1	2
	2016	3	3	2	3	3	2	2	2	1	3	1	2	1	2	3	2
	2017	3	2	2	1	3	2	2	1	1	3	1	2	1	2	3	3
	2018	3	2	1	3	3	2	2	1	1	3	1	2	1	2	3	3
коефіцієнт автономії (незалежності/концентрації власного капіталу)	2007	3	3	1	3	3	1	3	2	1	3	1	3	1	1	2	1
	2008	3	3	1	3	2	1	3	1	1	1	2	3	1	1	2	1
	2009	3	3	1	3	2	1	3	1	1	1	2	3	1	1	2	1
	2010	3	3	1	3	1	1	3	1	1	2	1	3	1	1	3	1
	2011	3	3	1	3	1	1	3	1	1	2	1	3	1	1	3	1
	2012	3	3	1	3	2	1	3	1	1	1	2	3	1	1	3	1
	2013	3	3	1	2	2	1	3	1	1	1	2	3	1	1	3	1
	2014	3	2	1	3	3	1	3	1	1	1	2	2	3	1	3	3
	2015	2	3	1	2	3	1	1	1	1	1	2	3	3	1	3	3
	2016	1	3	1	2	3	1	2	1	1	1	2	1	1	2	3	3
	2017	1	2	1	1	3	1	1	1	1	3	2	2	1	2	3	3
	2018	1	3	1	1	3	1	1	1	1	3	2	2	1	3	3	3

Продовження табл. В.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
коефіцієнт фінансування	2007	3	1	1	3	3	1	2	1	1	2	1	3	1	1	1	1
	2008	3	1	1	2	2	1	3	1	1	1	1	3	1	1	1	1
	2009	3	1	1	3	1	1	3	1	1	1	1	3	1	1	1	1
	2010	3	3	1	2	1	1	3	1	1	2	1	1	1	1	1	1
	2011	3	1	1	3	1	1	3	1	1	2	1	1	1	1	1	1
	2012	3	1	1	3	1	1	3	1	1	1	1	1	1	1	2	1
	2013	3	1	1	1	1	1	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	2014	2	1	1	3	3	1	3	1	1	1	1	1	3	1	1	2
	2015	1	1	1	1	3	1	1	1	1	1	1	1	3	1	1	1
	2016	1	3	1	1	3	1	2	1	1	1	1	1	1	1	3	1
	2017	1	1	1	1	3	1	1	1	1	1	1	2	1	2	3	1
	2018	1	1	1	1	3	1	1	1	1	1	1	2	1	3	3	2
коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	2007	3	2	1	3	3	2	3	3	1	3	2	3	1	1	2	2
	2008	3	3	1	3	2	1	3	2	1	2	2	2	1	1	2	2
	2009	3	3	1	3	2	1	3	2	1	3	2	2	1	1	2	2
	2010	3	3	1	3	1	1	3	1	1	3	2	1	1	1	2	2
	2011	3	2	1	3	1	1	3	1	1	3	2	1	1	1	2	2
	2012	3	1	1	3	2	1	3	1	1	3	2	2	1	1	3	3
	2013	3	1	1	3	2	1	3	1	1	3	2	2	1	1	1	3
	2014	3	1	1	3	2	1	2	2	1	3	2	2	3	1	1	3
	2015	3	3	1	3	3	1	1	2	1	3	2	1	3	1	2	2
	2016	3	3	1	3	3	1	2	2	1	3	2	2	1	2	3	3
	2017	3	3	1	1	3	1	1	1	1	3	2	2	1	2	3	3
	2018	3	2	1	3	3	1	1	1	1	3	2	2	1	3	3	3
	2007	3	1	2	3	3	2	3	3	2	3	2	3	1	1	2	2
	2008	3	2	1	3	2	2	3	2	2	2	2	2	1	2	2	2
	2009	3	3	2	3	1	2	3	2	2	3	2	2	1	2	1	2
	2010	3	3	1	3	1	2	3	2	2	3	2	1	1	1	2	2

Продовження табл. В.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
коефіцієнт маневреності власного капіталу	2011	3	1	2	3	1	1	3	2	2	3	2	1	1	1	2	3
	2012	3	1	2	3	2	1	3	2	1	3	2	1	1	1	3	3
	2013	3	1	1	3	2	1	2	2	1	3	2	2	2	1	1	3
	2014	3	1	1	3	2	1	2	2	2	3	2	2	3	1	1	3
	2015	3	3	1	3	3	1	1	2	1	3	2	1	3	1	1	2
	2016	3	3	1	3	1	1	1	2	1	3	2	2	1	1	1	2
	2017	3	3	1	3	3	1	1	1	1	3	2	2	1	1	1	3
	2018	3	2	1	3	3	1	1	1	1	3	2	1	1	2	1	3
коефіцієнт оборотності активів, відсотків	2007	3	2	1	2	1	1	2	2	2	2	1	1	2	2	2	1
	2008	3	3	1	3	1	1	1	1	2	2	1	1	2	2	2	1
	2009	3	2	1	3	1	1	2	2	2	1	1	1	2	2	2	1
	2010	2	3	1	3	1	1	1	2	2	2	1	1	2	1	2	1
	2011	3	3	2	3	1	2	2	2	2	2	1	1	2	1	2	2
	2012	2	2	2	3	1	1	1	2	2	2	1	2	1	1	2	3
	2013	2	2	2	3	2	1	2	1	2	2	1	3	1	1	2	3
	2014	2	2	2	3	2	1	2	1	2	2	2	1	1	2	2	3
	2015	3	3	2	3	3	1	1	2	2	3	2	3	3	2	2	3
	2016	3	3	2	3	2	1	2	1	2	2	2	2	1	2	3	2
	2017	3	3	2	3	2	1	3	1	2	3	2	2	1	2	3	2
	2018	3	3	2	3	2	1	3	2	2	3	2	2	1	2	3	2
коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	2007	3	2	1	3	3	1	3	3	1	3	1	3	1	1	2	1
	2008	3	3	1	3	1	1	3	1	1	1	1	3	1	1	2	1
	2009	3	3	2	3	2	1	3	2	1	1	1	3	1	1	2	1
	2010	3	3	1	3	1	1	3	1	1	3	1	1	1	1	3	2
	2011	3	2	1	3	1	1	3	1	1	3	1	1	1	1	3	2
	2012	3	2	2	3	3	1	3	1	1	3	2	1	1	2	2	3
	2013	3	2	2	3	2	2	3	1	1	3	3	2	1	2	2	3
	2014	3	2	2	3	3	1	3	1	1	3	3	1	1	2	3	1

Продовження табл. В.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2015	3	3	2	3	3	2	1	1	1	3	2	2	3	3	2	3
	2016	3	3	1	3	3	1	3	1	1	3	2	2	1	3	2	3
	2017	3	3	1	1	3	2	3	1	1	3	3	3	1	3	3	3
	2018	3	2	1	3	3	2	3	3	1	3	3	3	1	3	3	3
коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	2007	2	2	1	1	1	1	3	1	2	1	1	2	1	2	3	1
	2008	2	2	2	1	1	1	2	1	2	1	1	2	1	1	2	1
	2009	3	2	2	1	1	1	3	2	2	1	1	2	1	1	2	1
	2010	3	3	2	3	1	2	1	2	3	1	1	3	1	2	3	1
	2011	3	2	1	3	1	2	3	1	3	1	1	3	1	2	3	1
	2012	3	1	2	1	1	2	3	2	2	1	1	3	1	2	2	1
	2013	3	1	2	1	1	2	3	1	1	1	1	3	1	2	3	1
	2014	2	3	2	1	3	2	3	1	3	1	2	2	1	2	3	1
	2015	1	2	2	1	3	3	1	1	2	1	1	3	1	2	2	1
	2016	3	2	2	3	2	3	3	1	2	1	1	3	1	3	3	1
	2017	3	3	2	3	3	2	3	3	3	1	3	3	1	3	3	1
	2018	3	3	2	3	2	3	3	3	2	1	2	3	1	3	3	1
Співвідношення кредиторської і дебіторської заборгованості	2007	3	1	1	3	3	1	3	2	1	3	1	2	1	1	1	2
	2008	3	1	1	3	3	1	3	1	1	1	1	2	1	1	1	2
	2009	3	1	1	3	3	1	2	1	1	1	1	2	1	1	1	1
	2010	3	1	1	3	1	1	3	1	1	3	1	1	1	1	1	2
	2011	3	1	1	3	2	1	2	1	1	3	1	1	1	1	1	3
	2012	3	2	1	3	3	1	2	1	1	3	1	1	1	1	1	3
	2013	2	2	1	3	2	1	1	2	1	3	2	1	2	1	1	3
	2014	3	1	1	3	1	1	1	2	1	3	1	1	1	1	1	1
	2015	3	2	1	3	2	1	1	1	1	3	1	1	3	2	1	3
	2016	3	3	1	2	2	1	1	3	1	3	1	1	3	2	1	3
	2017	2	1	1	1	2	1	1	1	1	3	2	1	3	2	3	3
	2018	1	1	1	2	1	1	1	1	1	3	2	1	3	2	3	3

Продовження табл. В.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	2007	1	3	1	1	1	1	2	3	2	2	2	1	3	2	1	2
	2008	1	3	2	1	1	1	1	1	3	1	3	2	3	3	2	1
	2009	1	2	2	1	1	1	2	2	3	1	3	2	3	2	2	2
	2010	1	3	2	1	1	1	1	2	2	1	3	1	3	2	1	1
	2011	1	2	2	1	1	1	1	3	2	1	2	1	3	2	1	1
	2012	1	2	2	1	1	1	1	2	2	1	1	1	1	2	2	3
	2013	1	1	2	1	2	2	1	3	2	1	2	1	1	3	2	3
	2014	1	2	3	1	3	1	1	1	2	1	2	1	1	3	2	3
	2015	1	1	3	2	3	2	1	1	2	1	1	1	3	3	3	3
	2016	1	3	3	1	3	2	1	1	2	1	1	1	1	3	3	3
	2017	1	2	3	1	3	3	1	2	2	1	2	1	1	3	3	2
	2018	1	3	3	1	3	3	1	2	3	1	2	2	1	3	3	2
коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача)	2007	3	2	1	3	1	1	2	2	1	2	1	1	2	1	1	1
	2008	3	3	1	3	1	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	1
	2009	3	3	1	3	1	1	1	2	1	2	1	1	1	1	1	1
	2010	2	3	1	3	1	1	1	2	1	3	1	1	1	1	2	1
	2011	3	3	1	3	1	1	1	2	1	3	1	1	1	1	2	2
	2012	3	2	1	3	1	1	1	1	1	3	1	1	1	1	2	3
	2013	2	2	1	3	1	1	1	1	1	3	1	3	1	1	1	3
	2014	2	2	1	3	1	1	1	1	1	3	1	1	1	1	1	2
	2015	3	2	1	3	2	1	1	1	1	3	1	1	3	1	2	2
	2016	3	3	1	3	1	1	1	1	1	3	1	1	1	1	2	2
	2017	3	3	1	3	2	1	2	1	1	3	1	1	1	1	3	2
	2018	3	3	1	3	1	1	2	1	1	3	2	1	1	1	3	2
	2007	2	2	2	1	1	2	2	2	2	1	2	1	3	2	2	2
	2008	2	1	2	2	1	2	1	2	2	2	2	1	3	3	2	1
	2009	1	1	2	2	1	2	1	3	2	2	1	1	3	2	1	2
	2010	1	3	2	2	1	2	1	3	2	2	1	1	2	2	1	2

Продовження табл. В.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
коефіцієнт оборотності власного капіталу	2011	2	2	2	2	1	2	1	3	2	2	1	1	3	2	1	3
	2012	2	2	2	3	2	2	1	3	2	3	2	1	2	2	1	3
	2013	1	2	2	3	2	2	1	2	2	3	1	1	2	2	1	3
	2014	2	2	3	3	2	2	1	2	3	3	2	1	1	2	2	1
	2015	3	2	3	3	1	2	2	2	3	3	2	2	3	2	2	2
	2016	3	2	3	3	3	2	2	2	3	3	2	2	1	2	3	1
	2017	3	3	2	3	1	2	3	2	3	3	2	1	1	2	3	1
	2018	3	3	2	3	1	2	3	2	3	3	2	1	1	1	3	1
коефіцієнт рентабельності активів	2007	3	2	1	3	3	1	3	1	1	3	1	3	3	2	1	2
	2008	3	3	1	3	3	1	3	2	1	3	1	3	3	2	2	1
	2009	3	3	3	2	1	2	3	2	2	2	2	3	3	2	2	3
	2010	3	3	2	2	1	2	3	3	1	2	1	2	1	3	3	3
	2011	2	2	2	2	2	2	3	2	2	3	1	3	3	2	3	3
	2012	1	3	3	2	3	2	2	2	2	2	1	3	3	3	3	3
	2013	3	3	1	2	3	1	3	2	2	3	1	3	3	2	3	3
	2014	3	2	2	2	3	2	2	2	2	3	1	3	3	3	2	2
	2015	2	1	3	3	3	3	2	2	2	3	1	3	3	3	2	3
	2016	2	1	2	3	3	2	3	3	1	3	1	3	1	3	3	3
	2017	3	1	2	3	2	2	3	1	1	3	2	3	1	3	3	3
	2018	3	3	2	3	2	2	3	1	2	3	3	3	1	3	3	3
коефіцієнт рентабельності власного капіталу	2007	3	1	1	3	1	1	3	1	1	3	1	2	3	2	1	1
	2008	3	1	1	2	2	1	3	2	1	2	1	3	3	2	1	1
	2009	3	2	3	1	1	2	3	2	1	2	1	3	3	2	1	3
	2010	3	3	2	1	1	1	3	3	1	2	1	1	1	2	3	3
	2011	1	1	2	1	2	1	1	2	2	2	1	2	3	2	3	3
	2012	1	2	3	1	3	2	1	2	2	2	1	2	3	3	3	3
	2013	3	2	1	2	3	1	2	2	1	2	1	3	3	2	2	3
	2014	3	1	2	1	3	2	1	2	2	2	1	3	3	3	1	1

Продовження табл. В.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2015	2	1	3	2	3	2	2	2	2	3	1	2	3	3	1	3
	2016	2	1	2	3	1	1	3	3	1	2	1	3	1	3	1	3
	2017	3	1	1	3	1	1	3	1	1	3	2	2	1	3	1	3
	2018	3	3	2	3	1	2	2	1	2	3	2	2	1	3	1	3
коефіцієнт рентабельності діяльності	2007	2	1	1	2	2	1	2	1	1	2	1	2	2	2	1	2
	2008	2	2	1	2	2	1	2	1	1	2	1	2	2	2	2	1
	2009	2	2	3	1	2	2	3	2	1	2	1	3	2	2	1	3
	2010	2	3	2	1	2	1	3	2	1	2	1	2	1	2	3	2
	2011	1	1	1	1	2	1	2	1	1	2	1	2	3	2	3	3
	2012	1	2	2	1	2	2	2	1	1	2	1	2	3	2	2	3
	2013	2	2	1	1	2	1	2	1	1	2	1	2	3	1	2	3
	2014	2	1	1	1	2	2	1	2	1	2	1	2	3	3	1	1
	2015	1	1	2	1	3	2	2	2	2	2	1	2	3	3	1	3
	2016	1	1	1	1	3	1	2	2	1	2	1	2	1	3	3	3
	2017	2	1	1	1	1	1	2	1	1	2	2	2	1	3	3	3
	2018	2	3	1	2	2	2	1	1	1	2	2	2	1	3	3	2
комплексна (інтегральна) оцінка	2007	2,6	1,8	1,2	2,4	2,2	1,3	2,5	2,0	1,5	2,4	1,3	2,1	1,7	1,5	1,7	1,6
	2008	2,6	2,2	1,3	2,4	1,8	1,3	2,3	1,5	1,5	1,7	1,6	2,1	1,7	1,5	1,8	1,4
	2009	2,6	2,2	1,8	2,3	1,6	1,4	2,5	1,9	1,6	1,9	1,5	2,2	1,6	1,5	1,6	1,8
	2010	2,5	2,7	1,5	2,3	1,3	1,4	2,3	1,7	1,6	2,3	1,4	1,6	1,3	1,4	2,1	1,8
	2011	2,4	1,8	1,5	2,4	1,5	1,4	2,3	1,6	1,7	2,3	1,4	1,6	1,7	1,4	2,1	2,2
	2012	2,3	1,7	1,8	2,4	2,0	1,4	2,2	1,6	1,4	2,2	1,4	1,8	1,5	1,8	2,3	2,6
	2013	2,5	1,7	1,5	2,2	2,0	1,5	2,2	1,6	1,3	2,3	1,6	2,1	1,7	1,6	1,8	2,5
	2014	2,4	1,5	1,6	2,3	2,3	1,4	2,0	1,6	1,6	2,3	1,6	1,8	2,2	1,8	1,7	2,0
	2015	2,2	2,1	1,8	2,3	2,6	1,7	1,6	1,6	1,5	2,4	1,4	1,9	2,8	2,0	1,8	2,3
	2016	2,3	2,4	1,5	2,4	2,4	1,6	2,1	1,7	1,3	2,3	1,4	2,0	1,1	2,2	2,4	2,2
	2017	2,4	2,2	1,4	1,8	2,3	1,5	2,1	1,2	1,4	2,5	1,9	2,0	1,1	2,2	2,6	2,3
	2018	2,4	2,4	1,4	2,4	2,2	1,6	1,9	1,6	1,5	2,5	1,9	2,0	1,1	2,4	2,6	2,4
середнє		2.42	2.03	1.50	2.28	1.98	1.43	2.15	1.60	1.46	2.22	1.51	1.90	1.77	1.75	2.01	2.07

Таблиця В.6

Розрахунок типу фінансової стійкості кондитерських підприємств

Показник	Рік	ПАТ «РОШЕН»	ПрАТ «ВО»Конті»	ПАТ «Полтавакондитер»	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Ласопі»	ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН»	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ» ЯНКА»	ПАТ «Крафт Фудз Україна»	ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛІАГОДА»	ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика»	ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР»	ПрАТ «АВК»	ПрАТ Запорізька КФ
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
коefficient абсолютної ліквідності (КАЛ)>0,2	2007	0,0003	0,0143	0,5311	0,0042	0,0026	0,5122	0,0000	0,0142	0,0299	0,0067	0,1459	0,0240	0,1294	0,0694	0,0335	0,0167
	2008	0,0001	0,0080	0,1225	0,0006	0,0325	0,4207	0,0002	0,0044	0,0675	0,0189	0,0240	0,0242	0,1894	0,4867	0,0347	0,0899
	2009	0,0000	0,0070	0,0745	0,0001	0,1003	0,3967	0,0004	0,0018	0,0385	0,0931	0,0361	0,0691	0,2098	0,1496	0,0418	0,0222
	2010	0,0000	0,0039	0,0653	0,0004	0,3851	0,3778	0,0065	0,2576	0,0678	0,0028	0,0519	0,1299	0,2143	0,2555	0,0501	0,0980
	2011	0,0001	0,0413	0,0958	0,0001	0,2195	0,7072	0,0002	0,0769	0,0678	0,0028	0,0519	0,1485	0,2151	0,2555	0,0501	0,0125
	2012	0,0002	0,0966	0,0626	0,0002	0,0289	0,5989	0,0000	0,0418	0,2467	0,0029	0,3311	0,0092	0,2041	0,0987	0,0116	0,0037
	2013	0,0001	0,0819	0,1428	0,0002	0,0908	0,0106	0,0001	0,0057	0,1013	0,0059	0,1018	0,0162	0,0801	0,0606	0,0643	0,0101
	2014	0,0001	0,1483	0,0542	0,0002	0,1285	0,3171	0,0011	0,0047	0,0851	0,0032	0,2791	0,0022	0,0019	0,2180	0,0641	0,0016
	2015	0,0001	0,0098	0,0774	0,0001	0,0651	0,1492	0,0053	0,0483	0,9370	0,0160	0,3607	0,0685	0,0000	0,0799	0,0529	0,0457
	2016	0,0002	0,0096	0,3576	0,0000	0,0939	0,0457	0,0005	0,3452	1,7593	0,0767	0,3607	0,0070	-	0,0361	0,0556	0,1301
	2017	0,0017	0,0094	1,0750	0,0052	0,0738	0,0998	0,0010	0,2400	0,1818	0,0398	0,1642	0,0114	-	0,0038	0,0013	0,1231
	2018	0,0015	0,0190	0,7247	0,0007	0,1463	0,1125	0,0015	0,0312	0,5103	0,0648	0,1660	0,0032	-	0,0071	0,0002	0,0534
коefficient проміжної ліквідності (КПЛ)>1	2007	0,0258	0,6570	1,1998	0,0268	0,2419	0,6321	0,2337	0,3974	0,8748	0,2765	1,0552	0,3093	2,4754	1,4517	0,3447	0,7095
	2008	0,0141	0,3609	1,1370	0,0232	0,3990	0,7396	0,2120	0,6624	1,0989	0,6335	0,6780	0,4635	3,3018	1,5470	0,6213	0,6191
	2009	0,0095	0,2405	0,9684	0,0162	0,3823	0,6999	0,2495	0,6048	1,0539	0,1216	0,8555	0,4207	3,1865	1,2078	0,4775	0,7228
	2010	0,0104	0,1759	1,1310	0,0138	0,4454	0,7240	0,2800	1,7980	0,9450	0,0289	0,8668	0,4907	2,6931	1,3568	0,1955	0,4835
	2011	0,0196	0,4071	1,1872	0,0147	0,2439	0,5598	0,0374	4,3415	0,9450	0,0289	0,5836	0,5609	2,7035	1,3568	0,1955	0,3485
	2012	0,0158	0,8449	0,9532	0,0278	0,3374	0,5422	0,1646	2,5219	1,2003	0,0881	0,3504	0,3846	2,5828	0,8683	0,3191	0,2123
	2013	0,0337	0,5937	0,7817	0,0204	0,3727	0,6189	0,0251	1,6245	1,8191	0,0693	0,3664	0,2564	1,1291	1,2133	0,7955	0,4399

Продовження табл. В.6

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2014	0,0422	0,5333	1,0561	0,0176	0,2613	1,0500	0,0089	1,0183	1,3304	0,0478	0,3436	0,4117	0,2949	1,3337	0,5258	0,2969
	2015	0,0271	0,2018	1,3246	0,0321	0,3494	0,8809	0,4969	0,7878	2,8851	0,0568	0,2966	0,4377	0,4336	1,1238	0,3951	0,3909
	2016	0,0418	0,1317	1,8002	0,0337	0,2440	0,8492	0,0495	0,9936	2,5042	0,0757	0,2966	0,3278	-	0,8220	0,2133	0,4134
	2017	0,0650	0,2699	2,0375	0,5270	0,2448	1,4072	0,0155	1,0527	1,6988	0,0734	0,2593	0,2856	-	0,7360	0,0524	0,3846
	2018	0,1019	0,1755	2,3747	0,2255	0,2116	1,3969	0,0195	0,6686	3,4442	0,0550	0,3506	0,3767	-	0,5220	0,0378	0,3013
коефіцієнт покриття (КП)>2	2007	0,1992	1,6715	3,2782	0,1960	0,7623	1,8467	0,5829	0,8767	2,5990	0,3133	1,8447	1,0342	5,4965	3,4112	1,5025	1,6014
	2008	0,1507	1,0736	2,8202	0,1835	1,2919	2,0007	0,5386	1,7631	2,4366	1,8478	1,1850	1,2189	6,2564	3,3298	1,7143	1,6047
	2009	0,3278	0,7132	2,2479	0,1843	1,5321	2,2890	0,6349	1,6262	2,3219	0,8532	1,4839	1,1570	6,9974	2,7085	1,7078	1,5107
	2010	0,3414	0,5237	2,7660	0,3131	2,3270	2,4563	0,5958	5,3622	2,7593	0,1569	1,8056	2,3426	5,1988	3,3574	1,1879	1,5371
	2011	0,3345	1,8706	3,1143	0,3682	2,1333	2,3532	0,8938	5,8194	2,7593	0,1569	1,5224	2,6777	5,2190	3,3574	1,1879	1,1941
	2012	0,3588	3,1463	2,4946	0,1288	1,5250	2,4110	0,9926	4,7586	3,6462	0,2950	1,4318	1,5125	5,8521	2,4317	0,9383	0,9103
	2013	0,7128	3,0554	2,4710	0,1739	1,3444	2,2494	1,0715	2,6466	4,4337	0,3524	1,1296	1,2013	2,1879	2,7094	2,5865	1,0884
	2014	0,4335	3,3361	3,0419	0,0439	1,1973	3,6032	1,1925	1,8613	3,6355	0,4173	1,3478	1,3593	0,8294	2,8807	2,0499	0,7536
	2015	0,2202	1,0172	3,6010	0,1454	0,8410	3,2765	2,1956	1,9426	8,8510	0,2892	1,3243	4,8790	0,6797	2,1582	1,6346	1,2405
	2016	0,3719	0,5034	3,8026	0,4832	0,6657	2,8343	1,5082	1,9073	9,1642	0,3457	1,3243	1,9357	-	1,8029	0,9642	1,1099
	2017	0,7790	1,0264	4,9896	3,9640	0,6110	3,5313	2,5496	3,5969	6,1280	0,4151	1,3178	1,3877	-	1,5817	0,1186	0,9301
	2018	0,9508	1,1456	5,4687	0,7676	0,6346	3,6644	3,5017	2,3629	8,5504	0,2097	1,2036	1,5635	-	1,0547	0,0540	0,6515
частка власного капіталу, коеф.>0,5	2007	0,3663	0,3002	0,8219	0,2724	0,1354	0,7343	0,3381	0,5157	0,7497	0,2162	0,6850	0,3609	0,8925	0,7528	0,5094	0,6086
	2008	0,2259	0,1879	0,7792	0,1631	0,4915	0,7382	0,2199	0,7937	0,7573	0,6737	0,5706	0,3781	0,9013	0,8310	0,5281	0,6879
	2009	0,1512	0,1891	0,7364	0,1478	0,5053	0,7167	0,1726	0,7842	0,7727	0,7145	0,5680	0,3258	0,9088	0,7981	0,4173	0,6449
	2010	0,1530	0,2578	0,7765	0,2542	0,6776	0,7095	0,1494	0,9250	0,7809	0,4466	0,6232	0,3027	0,8768	0,7644	0,2069	0,6573
	2011	0,3690	0,3053	0,8118	0,1780	0,6155	0,7192	0,0745	0,9315	0,7809	0,4340	0,6232	0,3458	0,8772	0,7644	0,2069	0,7939
	2012	0,3414	0,3767	0,7549	0,3299	0,5982	0,7159	0,1959	0,8968	0,8091	0,7002	0,5830	0,1608	0,8962	0,7050	0,2926	0,6863
	2013	0,3306	0,3732	0,7411	0,4649	0,5541	0,6679	0,2435	0,7797	0,8565	0,6946	0,4994	0,2371	0,7595	0,7400	0,3101	0,7089
	2014	0,3930	0,4179	0,7928	0,3024	0,3397	0,7905	0,2955	0,8022	0,8508	0,6175	0,5862	0,4818	0,3579	0,7513	0,3333	0,2227
	2015	0,5928	0,3580	0,8302	0,4937	0,1916	0,7376	0,7002	0,7933	0,9373	0,6471	0,5985	0,3045	0,3183	0,6488	0,3545	0,2353
	2016	0,6623	0,3562	0,8265	0,5779	-0,1007	0,6999	0,4511	0,7016	0,9283	0,6684	0,5985	0,6520	-	0,5624	-0,0303	0,2450
	2017	0,7523	0,4701	0,8524	0,9780	0,0162	0,7583	0,6863	0,6276	0,8851	0,3683	0,5373	0,4662	-	0,4949	-0,5457	0,3051
	2018	0,8121	0,3859	0,8684	0,9504	0,0690	0,7713	0,7781	0,7112	0,9160	0,3949	0,5641	0,4270	-	0,2603	-0,8403	0,3888

Продовження табл. В.6

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
коefficient співвідношення довго- і короткострокових пасивів>1	2007	0,5965	2,9873	4,6814	0,4064	0,1566	2,9320	0,7762	1,0648	3,4531	0,7795	2,8655	0,5748	8,5661	5,2325	1,6112	1,7082
	2008	0,2994	2,5062	3,5422	0,7203	0,9665	3,3228	0,3566	3,8476	3,4366	7,5837	1,5780	0,6091	9,4443	4,9178	2,0446	2,2037
	2009	0,1833	1,3501	2,7930	0,6674	1,0213	3,6474	0,2558	3,6347	3,7413	5,4435	1,5656	0,4832	10,3394	3,9538	1,5875	1,8761
	2010	0,1818	0,6672	3,5432	0,7114	2,1016	3,7831	0,2461	12,3270	3,8155	0,8813	1,9543	1,9013	7,3185	4,5252	1,2092	1,9370
	2011	0,5883	3,6802	4,3341	0,3928	1,6008	2,7271	0,0805	13,6013	3,8155	0,9357	1,9543	2,3164	7,3508	4,5252	1,2092	3,8532
	2012	0,5331	6,3082	3,0844	0,4998	1,4886	2,6873	0,2436	8,6905	5,2602	2,4153	1,5633	1,7486	9,0059	2,3898	0,8371	2,2819
	2013	0,5126	5,3255	2,9263	1,2250	1,2426	2,0530	0,3219	4,0393	6,8545	2,3265	1,1061	3,1145	3,2467	2,8460	3,8931	2,5577
	2014	0,7077	5,0892	3,8864	0,5503	0,6528	3,9927	0,4194	4,3837	5,7874	1,7050	1,5791	1,3255	0,5705	3,0213	2,3758	0,7264
	2015	1,9680	1,8492	4,9213	1,1436	0,3106	3,2431	2,3352	3,8371	15,1912	1,9130	1,4909	5,0123	0,4670	1,8477	1,7595	1,5024
	2016	2,6807	0,5741	4,7667	1,5699	-0,0915	2,4996	0,8218	3,0561	14,2608	3,0142	1,4909	1,9986	-	1,2853	0,6580	1,0410
	2017	4,3825	3,3997	5,7751	75,9526	0,0164	3,2856	2,1881	3,9684	8,2622	3,6792	1,1613	0,8735	-	0,9798	0,1604	1,1537
	2018	6,5828	1,6744	6,5985	22,4455	0,0741	3,5063	3,5056	2,4804	11,7964	1,9404	1,2941	0,9330	-	0,3518	-0,0750	0,8029
власний оборотний капітал, тис. грн.	2007	-76709	97722	47293	-46525	-1327	6490	-7373	-20065	80008	-15141	95683	679	2016	30852	95916	10125
	2008	-168225	21662	58434	-66533	835	8275	-9304	37912	87579	4515	41908	6480	2165	30916	125221	8108
	2009	-219274	-153893	56102	-138684	2202	11482	-8623	35655	86496	-1060	133271	5664	2315	30997	212740	8020
	2010	-219475	-365835	72597	-176213	3539	14484	-8344	82690	128318	-36823	246244	28150	2175	42624	132028	8206
	2011	-211911	480785	82692	-311329	4378	18794	-6679	90460	128318	-36823	159668	30774	2177	42624	132028	3114
	2012	-231660	798147	84569	-442028	2250	21122	-216	122776	189057	-28537	290159	24891	1640	48093	-60805	-1561
	2013	-111344	942142	89505	-486012	1797	20833	1605	136699	216714	-28558	121512	12712	727	43690	643669	1530
	2014	-166888	1186206	97385	-1379127	2124	24697	4203	73283	245401	-37933	302711	19169	-265	39712	730266	-6662
	2015	-214780	21697	99086	-1332736	-1603	28511	5435	97436	297742	-41831	338164	158525	-441	32233	671026	3554
	2016	-133838	-1151260	126513	-768070	-6175	32718	6581	126465	413760	-28479	270531	34973	-	25384	-61238	2841
	2017	-28950	17435	179314	247646	-11811	38104	7720	555852	554031	-41595	511247	33188	-	14763	-2026857	-1985
	2018	-4280	131919	202735	-65477	-12141	40531	8328	496205	650607	-87734	293447	52332	-	1488	-2780819	-13416
	2007	-4,0203	0,4017	0,6950	-4,1015	-0,3118	0,4585	-0,7155	-0,1406	0,6152	-2,1913	0,4579	0,0330	0,8181	0,7068	0,3344	0,3755
	2008	-5,6343	0,0686	0,6454	-4,4497	0,2259	0,5002	-0,8568	0,4328	0,5896	0,4588	0,1561	0,1796	0,8402	0,6997	0,4167	0,3768
	2009	-2,0511	-0,4022	0,5551	-4,4251	0,3473	0,5631	-0,5750	0,3851	0,5693	-0,1721	0,3261	0,1357	0,8571	0,6308	0,4144	0,3380
	2010	-1,9289	-0,9095	0,6385	-2,1942	0,5703	0,5929	-0,6784	0,8135	0,6376	-5,3733	0,4462	0,5731	0,8076	0,7021	0,1582	0,3494
	2011	-1,9897	0,4654	0,6789	-1,7163	0,5312	0,5750	-0,1188	0,8282	0,6376	-5,3733	0,3431	0,6265	0,8084	0,7021	0,1582	0,1625

Продовження табл. В.6

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
коефіцієнт маневреності робочого капіталу	2012	-1,7870	0,6822	0,5991	-6,7647	0,3442	0,5852	-0,0074	0,7899	0,7257	-2,3896	0,3016	0,3388	0,8291	0,5888	-0,0658	-0,0985
	2013	-0,4028	0,6727	0,5953	-4,7513	0,2562	0,5554	0,0667	0,6222	0,7745	-1,8377	0,1147	0,1676	0,5429	0,6309	0,6134	0,0813
	2014	-1,3070	0,7002	0,6713	-21,777	0,1648	0,7225	0,1614	0,4627	0,7249	-1,3963	0,2581	0,2643	-0,2057	0,6529	0,5122	-0,3269
	2015	-3,5421	0,0169	0,7223	-5,8782	-0,1891	0,6948	0,5445	0,4852	0,8870	-2,4579	0,2449	0,7950	-0,4712	0,5366	0,3882	0,1938
	2016	-1,6891	-0,9867	0,7370	-1,0697	-0,5022	0,6472	0,3370	0,4757	0,8909	-1,8928	0,2449	0,4834	-	0,4453	-0,0372	0,0990
	2017	-0,2837	0,0257	0,7996	0,7477	-0,6367	0,7168	0,6078	0,7220	0,8368	-1,4091	0,2412	0,2794	-	0,3678	-7,4328	-0,0751
	2018	-0,0518	0,1271	0,8171	-0,3028	-0,5758	0,7271	0,7144	0,5768	0,8830	-3,7680	0,1692	0,3604	-	0,0519	-17,532	-0,5349
коефіцієнт маневреності власного капіталу	2007	-1,3692	0,5610	0,4878	-2,0989	-1,5182	0,2932	-0,6946	-0,1158	0,4790	-1,7845	0,3190	0,0601	0,5266	0,5139	0,3777	0,3649
	2008	-2,8937	0,1117	0,5143	-2,9098	0,3020	0,3136	-1,5471	0,1983	0,4276	0,1466	0,1258	0,3597	0,5584	0,4737	0,4442	0,2744
	2009	-3,7581	-0,6454	0,4468	-3,3099	0,5211	0,3870	-1,6840	0,1723	0,3608	-0,0319	0,3321	0,3248	0,5820	0,4321	0,6555	0,2753
	2010	-3,6420	-1,1082	0,5006	-1,5793	0,6314	0,4291	-2,1712	0,3539	0,4678	-1,0035	0,4376	1,5287	0,5757	0,5582	0,4112	0,2782
	2011	-1,1356	0,6094	0,4883	-2,5491	0,7080	0,5048	-1,3200	0,3543	0,4678	-1,0035	0,2837	1,4628	0,5759	0,5582	0,4112	0,0504
	2012	-1,2249	0,7796	0,4848	-1,7605	0,3527	0,5345	-0,0303	0,4325	0,5224	-0,2948	0,2889	1,1592	0,5411	0,5991	-0,1148	-0,0398
	2013	-0,5742	0,8707	0,5055	-0,7986	0,2771	0,6128	0,2222	0,4191	0,5104	-0,2803	0,1232	0,2064	0,3683	0,6006	1,0455	0,0351
	2014	-0,8442	0,9181	0,5270	-2,0393	0,3514	0,6596	0,4590	0,1994	0,4564	-0,3488	0,2301	0,3207	-0,3036	0,6225	0,9332	-0,6409
	2015	-0,4432	0,0168	0,5291	-0,8076	-0,6331	0,7274	0,5120	0,2457	0,5173	-0,3771	0,2176	2,1188	-0,6858	0,6268	0,6488	0,4084
	2016	-0,2577	-0,8859	0,5880	-0,3480	3,6538	0,7489	0,6185	0,3188	0,5763	-0,2439	0,2176	0,4786	-	0,6247	0,7144	0,2197
	2017	-0,0546	0,0128	0,6908	0,0394	-23,669	0,7789	0,7082	0,8328	0,6255	-0,3394	0,2737	0,4438	-	0,5937	1,3920	-0,1063
	2018	-0,0080	0,1411	0,6772	-0,0104	-4,9314	0,7665	0,7136	0,5506	0,6441	-0,6806	0,1573	0,6827	-	0,1556	1,2171	-0,4971
оборотність капіталу, разів	2007	0,8728	1,1388	2,5234	1,2212	3,0256	2,3263	1,0890	1,5306	1,6124	1,3306	2,5422	2,5944	1,2102	1,9046	1,9213	2,4275
	2008	0,6940	0,9914	2,2146	0,6188	5,0765	2,1277	2,0225	2,1996	1,5852	1,6275	2,2681	2,0249	1,2308	1,6142	1,8433	3,3700
	2009	0,7255	1,0097	2,1006	0,4746	4,0511	2,1504	1,6735	1,2420	1,5584	2,2545	2,3124	2,2293	1,3080	1,7141	1,7262	2,1853
	2010	1,3150	0,1025	2,2385	0,5857	3,7692	2,1336	2,7951	1,2330	1,6469	1,1236	2,5310	2,8251	1,7702	2,0239	1,1363	2,2774
	2011	0,9210	0,8838	1,8263	0,5177	3,1375	1,9180	1,4860	1,3618	1,6450	1,0804	2,5184	2,7894	1,4379	2,0752	1,1435	1,2664
	2012	1,0811	1,1094	1,6884	0,6106	2,2921	2,2065	2,4783	1,7694	1,9473	1,3699	2,0884	1,7952	2,6591	2,3005	1,3708	0,1335
	2013	1,5494	1,2123	1,7739	0,4282	1,4454	2,3417	1,5584	2,0530	1,9007	1,2910	2,1552	0,9629	2,3490	2,0393	1,5116	0,5777
	2014	1,3349	1,0974	1,5596	0,3158	1,1179	2,4675	1,2841	2,1591	1,4005	1,1170	1,9611	2,0807	2,0800	1,8197	1,3159	0,9492
	2015	0,6699	0,9864	1,3887	0,1917	0,8865	2,1067	2,7988	1,9571	1,4136	0,9792	1,8908	0,9128	0,5317	1,6186	1,0424	0,8111
	2016	0,4008	0,7170	1,5123	0,1766	1,3374	2,0597	1,5965	2,3922	1,3200	1,0704	1,8908	1,9172	-	1,8279	0,9770	1,0096

Продовження табл. В.6

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	2017	0,3553	0,5157	1,8656	0,1094	1,0488	2,3358	0,5382	2,1795	1,5757	0,5540	1,3299	1,9149	-	1,9017	0,0740	1,3165
	2018	0,3525	0,4144	1,8207	0,1137	1,6121	2,1378	0,5905	1,7949	1,6895	0,7119	1,2106	1,7428	-	1,3105	0,0041	1,5897
рентабельність капіталу, %	2007	0,4218	7,5112	32,9802	1,2303	2,1697	23,1306	0,7905	16,3530	17,2446	0,9916	45,8404	3,6843	1,5903	8,3423	15,0061	9,4181
	2008	0,5578	3,3460	23,8995	0,8655	4,7302	21,4371	0,0709	11,6568	20,7671	4,4597	37,6094	0,1883	4,1748	6,3110	8,6551	74,7137
	2009	0,0549	2,7072	-70,8184	6,7280	18,8905	10,3819	-2,5887	5,9860	13,4710	5,2685	14,6405	-0,714	2,8558	7,2400	9,7749	-0,9216
	2010	0,4863	-14,5417	10,4145	11,4594	18,2181	11,9480	-5,0224	3,9026	17,7874	5,4084	19,1295	5,1798	29,1019	4,6385	-10,08	0,8001
	2011	10,8473	13,6270	11,6670	8,0035	5,7629	12,6917	1,8648	7,8919	10,7286	4,0891	17,8728	3,1579	-4,1309	9,7528	-9,3610	-3,5735
	2012	31,7406	2,6270	2,2054	7,7460	1,8376	8,7212	6,5118	9,0286	10,4597	5,3599	20,2542	1,9004	-15,730	0,7790	0,0176	-27,453
	2013	0,8146	2,0129	18,6766	5,3659	0,8887	61,4957	1,4900	11,4199	13,2587	3,4766	18,2409	0,3187	-40,669	10,8006	4,3405	-9,7077
	2014	0,7538	8,6789	11,8411	10,7947	0,7474	7,2731	6,5606	9,8509	8,6951	4,0620	20,1813	1,4048	-45,142	-31,640	7,1062	10,9533
	2015	6,5969	16,1059	1,1110	3,2901	-22,661	4,5935	9,6293	5,6153	6,6449	1,2734	19,7381	2,0248	-11,436	-15,613	5,5611	-30,409
	2016	6,9895	19,5036	10,7083	1,2435	-25,24	11,3277	0,1060	0,0039	18,7053	3,3523	19,7381	0,5237	-	-14,938	-39,646	-2,8876
	2017	1,5631	30,3003	14,7919	0,8054	7,0933	14,8719	1,5866	41,7161	17,6358	1,5958	6,5974	2,4187	-	-31,381	-51,357	-6,2164
	2018	0,5947	-17,7888	11,5178	0,0450	5,5001	9,6543	4,1269	18,5137	11,9545	1,9584	3,3569	2,2287	-	-41,630	-30,476	1,0763
Тип фінансової стійкості	2007	4	2	1	4	4	1	4	4	1	4	4	4	1	1	1	3
	2008	4	4	1	4	4	1	4	1	1	1	4	4	1	1	1	2
	2009	4	4	1	4	1	1	4	2	1	4	4	4	1	1	1	3
	2010	4	4	1	4	1	1	4	1	1	4	4	1	1	1	2	1
	2011	4	1	1	4	1	1	4	1	1	4	4	1	1	1	2	4
	2012	4	1	1	4	1	1	4	1	1	4	1	1	1	1	3	4
	2013	4	1	1	4	3	1	1	2	1	4	4	3	1	1	1	4
	2014	4	1	1	4	4	1	1	4	1	4	2	3	4	1	1	4
	2015	4	4	1	4	4	1	1	1	1	4	1	1	4	2	1	4
	2016	4	4	1	4	4	1	1	4	1	4	1	1	-	2	3	4
	2017	4	3	1	1	4	1	1	1	1	4	1	1	-	4	4	4
	2018	4	3	1	4	4	1	1	1	1	4	4	1	-	4	4	4

Джерело: власні розрахунки

Таблиця В.7

Вихідні дані для кореляційно-регресійного аналізу фінансової стійкості кондитерських підприємств

Роки	коефіцієнт абсолютної ліквідності	коефіцієнт проміжної ліквідності	коефіцієнт покриття	частка власного капіталу	коефіцієнт співвідношення довго- і короткострокових пасивів	власний оборотний капітал, тис. грн.	коефіцієнт маневреності робочого капіталу	коефіцієнт маневреності власного капіталу	оборотність капіталу, разів	рентабельність капіталу, %	тип фінансової стійкості
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	0,0003	0,0258	0,1992	0,3663	0,5965	-76709	-4,0203	-1,3692	0,8728	0,4218	4
2008	0,0001	0,0141	0,1507	0,2259	0,2994	-168225	-5,6343	-2,8937	0,6940	0,5578	4
2009	0,0000	0,0095	0,3278	0,1512	0,1833	-219274	-2,0511	-3,7581	0,7255	0,0549	4
2010	0,0000	0,0104	0,3414	0,1530	0,1818	-219475	-1,9289	-3,6420	1,3150	0,4863	4
2011	0,0001	0,0196	0,3345	0,3690	0,5883	-211911	-1,9897	-1,1356	0,9210	10,8473	4
2012	0,0002	0,0158	0,3588	0,3414	0,5331	-231660	-1,7870	-1,2249	1,0811	31,7406	4
2013	0,0001	0,0337	0,7128	0,3306	0,5126	-111344	-0,4028	-0,5742	1,5494	0,8146	4
2014	0,0001	0,0422	0,4335	0,3930	0,7077	-166888	-1,3070	-0,8442	1,3349	0,7538	4
2015	0,0001	0,0271	0,2202	0,5928	1,9680	-214780	-3,5421	-0,4432	0,6699	6,5969	4
2016	0,0002	0,0418	0,3719	0,6623	2,6807	-133838	-1,6891	-0,2577	0,4008	6,9895	4
2017	0,0017	0,0650	0,7790	0,7523	4,3825	-28950	-0,2837	-0,0546	0,3553	1,5631	4
2018	0,0015	0,1019	0,9508	0,8121	6,5828	-4280	-0,0518	-0,0080	0,3525	0,5947	4
2007	0,0143	0,6570	1,6715	0,3002	2,9873	97722	0,4017	0,5610	1,1388	7,5112	2
2008	0,0080	0,3609	1,0736	0,1879	2,5062	21662	0,0686	0,1117	0,9914	3,3460	4
2009	0,0070	0,2405	0,7132	0,1891	1,3501	-153893	-0,4022	-0,6454	1,0097	2,7072	4
2010	0,0039	0,1759	0,5237	0,2578	0,6672	-365835	-0,9095	-1,1082	0,1025	-	4
2011	0,0413	0,4071	1,8706	0,3053	3,6802	480785	0,4654	0,6094	0,8838	13,6270	1
2012	0,0966	0,8449	3,1463	0,3767	6,3082	798147	0,6822	0,7796	1,1094	2,6270	1
2013	0,0819	0,5937	3,0554	0,3732	5,3255	942142	0,6727	0,8707	1,2123	2,0129	1
2014	0,1483	0,5333	3,3361	0,4179	5,0892	1186206	0,7002	0,9181	1,0974	8,6789	1
2015	0,0098	0,2018	1,0172	0,3580	1,8492	21697	0,0169	0,0168	0,9864	16,1059	4

Продовження табл. В.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016	0,0096	0,1317	0,5034	0,3562	0,5741	-1151260	-0,9867	-0,8859	0,7170	19,5036	4
2017	0,0094	0,2699	1,0264	0,4701	3,3997	17435	0,0257	0,0128	0,5157	30,3003	3
2018	0,0190	0,1755	1,1456	0,3859	1,6744	131919	0,1271	0,1411	0,4144	-17,7888	3
2007	0,5311	1,1998	3,2782	0,8219	4,6814	47293	0,6950	0,4878	2,5234	32,9802	1
2008	0,1225	1,1370	2,8202	0,7792	3,5422	58434	0,6454	0,5143	2,2146	23,8995	1
2009	0,0745	0,9684	2,2479	0,7364	2,7930	56102	0,5551	0,4468	2,1006	-70,8184	1
2010	0,0653	1,1310	2,7660	0,7765	3,5432	72597	0,6385	0,5006	2,2385	10,4145	1
2011	0,0958	1,1872	3,1143	0,8118	4,3341	82692	0,6789	0,4883	1,8263	11,6670	1
2012	0,0626	0,9532	2,4946	0,7549	3,0844	84569	0,5991	0,4848	1,6884	2,2054	1
2013	0,1428	0,7817	2,4710	0,7411	2,9263	89505	0,5953	0,5055	1,7739	18,6766	1
2014	0,0542	1,0561	3,0419	0,7928	3,8864	97385	0,6713	0,5270	1,5596	11,8411	1
2015	0,0774	1,3246	3,6010	0,8302	4,9213	99086	0,7223	0,5291	1,3887	1,1110	1
2016	0,3576	1,8002	3,8026	0,8265	4,7667	126513	0,7370	0,5880	1,5123	10,7083	1
2017	1,0750	2,0375	4,9896	0,8524	5,7751	179314	0,7996	0,6908	1,8656	14,7919	1
2018	0,7247	2,3747	5,4687	0,8684	6,5985	202735	0,8171	0,6772	1,8207	11,5178	1
2007	0,0042	0,0268	0,1960	0,2724	0,4064	-46525	-4,1015	-2,0989	1,2212	1,2303	4
2008	0,0006	0,0232	0,1835	0,1631	0,7203	-66533	-4,4497	-2,9098	0,6188	0,8655	4
2009	0,0001	0,0162	0,1843	0,1478	0,6674	-138684	-4,4251	-3,3099	0,4746	6,7280	4
2010	0,0004	0,0138	0,3131	0,2542	0,7114	-176213	-2,1942	-1,5793	0,5857	11,4594	4
2011	0,0001	0,0147	0,3682	0,1780	0,3928	-311329	-1,7163	-2,5491	0,5177	8,0035	4
2012	0,0002	0,0278	0,1288	0,3299	0,4998	-442028	-6,7647	-1,7605	0,6106	7,7460	4
2013	0,0002	0,0204	0,1739	0,4649	1,2250	-486012	-4,7513	-0,7986	0,4282	5,3659	4
2014	0,0002	0,0176	0,0439	0,3024	0,5503	-1379127	-21,7768	-2,0393	0,3158	10,7947	4
2015	0,0001	0,0321	0,1454	0,4937	1,1436	-1332736	-5,8782	-0,8076	0,1917	3,2901	4
2016	0,0000	0,0337	0,4832	0,5779	1,5699	-768070	-1,0697	-0,3480	0,1766	1,2435	4
2017	0,0052	0,5270	3,9640	0,9780	75,9526	247646	0,7477	0,0394	0,1094	0,8054	1
2018	0,0007	0,2255	0,7676	0,9504	22,4455	-65477	-0,3028	-0,0104	0,1137	0,0450	4
2007	0,0026	0,2419	0,7623	0,1354	0,1566	-1327	-0,3118	-1,5182	3,0256	2,1697	4
2008	0,0325	0,3990	1,2919	0,4915	0,9665	835	0,2259	0,3020	5,0765	4,7302	4

Продовження табл. В.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	0,1003	0,3823	1,5321	0,5053	1,0213	2202	0,3473	0,5211	4,0511	18,8905	1
2010	0,3851	0,4454	2,3270	0,6776	2,1016	3539	0,5703	0,6314	3,7692	18,2181	1
2011	0,2195	0,2439	2,1333	0,6155	1,6008	4378	0,5312	0,7080	3,1375	5,7629	1
2012	0,0289	0,3374	1,5250	0,5982	1,4886	2250	0,3442	0,3527	2,2921	1,8376	1
2013	0,0908	0,3727	1,3444	0,5541	1,2426	1797	0,2562	0,2771	1,4454	0,8887	3
2014	0,1285	0,2613	1,1973	0,3397	0,6528	2124	0,1648	0,3514	1,1179	0,7474	4
2015	0,0651	0,3494	0,8410	0,1916	0,3106	-1603	-0,1891	-0,6331	0,8865	-22,6612	4
2016	0,0939	0,2440	0,6657	-0,1007	-0,0915	-6175	-0,5022	3,6538	1,3374	-25,2488	4
2017	0,0738	0,2448	0,6110	0,0162	0,0164	-11811	-0,6367	-23,6693	1,0488	7,0933	4
2018	0,1463	0,2116	0,6346	0,0690	0,0741	-12141	-0,5758	-4,9314	1,6121	5,5001	4
2007	0,5122	0,6321	1,8467	0,7343	2,9320	6490	0,4585	0,2932	2,3263	23,1306	1
2008	0,4207	0,7396	2,0007	0,7382	3,3228	8275	0,5002	0,3136	2,1277	21,4371	1
2009	0,3967	0,6999	2,2890	0,7167	3,6474	11482	0,5631	0,3870	2,1504	10,3819	1
2010	0,3778	0,7240	2,4563	0,7095	3,7831	14484	0,5929	0,4291	2,1336	11,9480	1
2011	0,7072	0,5598	2,3532	0,7192	2,7271	18794	0,5750	0,5048	1,9180	12,6917	1
2012	0,5989	0,5422	2,4110	0,7159	2,6873	21122	0,5852	0,5345	2,2065	8,7212	1
2013	0,0106	0,6189	2,2494	0,6679	2,0530	20833	0,5554	0,6128	2,3417	61,4957	1
2014	0,3171	1,0500	3,6032	0,7905	3,9927	24697	0,7225	0,6596	2,4675	7,2731	1
2015	0,1492	0,8809	3,2765	0,7376	3,2431	28511	0,6948	0,7274	2,1067	4,5935	1
2016	0,0457	0,8492	2,8343	0,6999	2,4996	32718	0,6472	0,7489	2,0597	11,3277	1
2017	0,0998	1,4072	3,5313	0,7583	3,2856	38104	0,7168	0,7789	2,3358	14,8719	1
2018	0,1125	1,3969	3,6644	0,7713	3,5063	40531	0,7271	0,7665	2,1378	9,6543	1
2007	0,0000	0,2337	0,5829	0,3381	0,7762	-7373	-0,7155	-0,6946	1,0890	0,7905	4
2008	0,0002	0,2120	0,5386	0,2199	0,3566	-9304	-0,8568	-1,5471	2,0225	0,0709	4
2009	0,0004	0,2495	0,6349	0,1726	0,2558	-8623	-0,5750	-1,6840	1,6735	-2,5887	4
2010	0,0065	0,2800	0,5958	0,1494	0,2461	-8344	-0,6784	-2,1712	2,7951	-5,0224	4
2011	0,0002	0,0374	0,8938	0,0745	0,0805	-6679	-0,1188	-1,3200	1,4860	1,8648	4
2012	0,0000	0,1646	0,9926	0,1959	0,2436	-216	-0,0074	-0,0303	2,4783	6,5118	4
2013	0,0001	0,0251	1,0715	0,2435	0,3219	1605	0,0667	0,2222	1,5584	1,4900	1

Продовження табл. В.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	0,0011	0,0089	1,1925	0,2955	0,4194	4203	0,1614	0,4590	1,2841	6,5606	1
2015	0,0053	0,4969	2,1956	0,7002	2,3352	5435	0,5445	0,5120	2,7988	9,6293	1
2016	0,0005	0,0495	1,5082	0,4511	0,8218	6581	0,3370	0,6185	1,5965	0,1060	1
2017	0,0010	0,0155	2,5496	0,6863	2,1881	7720	0,6078	0,7082	0,5382	1,5866	1
2018	0,0015	0,0195	3,5017	0,7781	3,5056	8328	0,7144	0,7136	0,5905	4,1269	1
2007	0,0142	0,3974	0,8767	0,5157	1,0648	-20065	-0,1406	-0,1158	1,5306	16,3530	4
2008	0,0044	0,6624	1,7631	0,7937	3,8476	37912	0,4328	0,1983	2,1996	11,6568	1
2009	0,0018	0,6048	1,6262	0,7842	3,6347	35655	0,3851	0,1723	1,2420	5,9860	2
2010	0,2576	1,7980	5,3622	0,9250	12,3270	82690	0,8135	0,3539	1,2330	3,9026	1
2011	0,0769	4,3415	5,8194	0,9315	13,6013	90460	0,8282	0,3543	1,3618	7,8919	1
2012	0,0418	2,5219	4,7586	0,8968	8,6905	122776	0,7899	0,4325	1,7694	9,0286	1
2013	0,0057	1,6245	2,6466	0,7797	4,0393	136699	0,6222	0,4191	2,0530	11,4199	2
2014	0,0047	1,0183	1,8613	0,8022	4,3837	73283	0,4627	0,1994	2,1591	9,8509	4
2015	0,0483	0,7878	1,9426	0,7933	3,8371	97436	0,4852	0,2457	1,9571	5,6153	1
2016	0,3452	0,9936	1,9073	0,7016	3,0561	126465	0,4757	0,3188	2,3922	0,0039	4
2017	0,2400	1,0527	3,5969	0,6276	3,9684	555852	0,7220	0,8328	2,1795	41,7161	1
2018	0,0312	0,6686	2,3629	0,7112	2,4804	496205	0,5768	0,5506	1,7949	18,5137	1
2007	0,0299	0,8748	2,5990	0,7497	3,4531	80008	0,6152	0,4790	1,6124	17,2446	1
2008	0,0675	1,0989	2,4366	0,7573	3,4366	87579	0,5896	0,4276	1,5852	20,7671	1
2009	0,0385	1,0539	2,3219	0,7727	3,7413	86496	0,5693	0,3608	1,5584	13,4710	1
2010	0,0678	0,9450	2,7593	0,7809	3,8155	128318	0,6376	0,4678	1,6469	17,7874	1
2011	0,0678	0,9450	2,7593	0,7809	3,8155	128318	0,6376	0,4678	1,6450	10,7286	1
2012	0,2467	1,2003	3,6462	0,8091	5,2602	189057	0,7257	0,5224	1,9473	10,4597	1
2013	0,1013	1,8191	4,4337	0,8565	6,8545	216714	0,7745	0,5104	1,9007	13,2587	1
2014	0,0851	1,3304	3,6355	0,8508	5,7874	245401	0,7249	0,4564	1,4005	8,6951	1
2015	0,9370	2,8851	8,8510	0,9373	15,1912	297742	0,8870	0,5173	1,4136	6,6449	1
2016	1,7593	2,5042	9,1642	0,9283	14,2608	413760	0,8909	0,5763	1,3200	18,7053	1
2017	0,1818	1,6988	6,1280	0,8851	8,2622	554031	0,8368	0,6255	1,5757	17,6358	1
2018	0,5103	3,4442	8,5504	0,9160	11,7964	650607	0,8830	0,6441	1,6895	11,9545	1

Продовження табл. В.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	0,0067	0,2765	0,3133	0,2162	0,7795	-15141	-2,1913	-1,7845	1,3306	0,9916	4
2008	0,0189	0,6335	1,8478	0,6737	7,5837	4515	0,4588	0,1466	1,6275	4,4597	1
2009	0,0931	0,1216	0,8532	0,7145	5,4435	-1060	-0,1721	-0,0319	2,2545	5,2685	4
2010	0,0028	0,0289	0,1569	0,4466	0,8813	-36823	-5,3733	-1,0035	1,1236	5,4084	4
2011	0,0028	0,0289	0,1569	0,4340	0,9357	-36823	-5,3733	-1,0035	1,0804	4,0891	4
2012	0,0029	0,0881	0,2950	0,7002	2,4153	-28537	-2,3896	-0,2948	1,3699	5,3599	4
2013	0,0059	0,0693	0,3524	0,6946	2,3265	-28558	-1,8377	-0,2803	1,2910	3,4766	4
2014	0,0032	0,0478	0,4173	0,6175	1,7050	-37933	-1,3963	-0,3488	1,1170	4,0620	4
2015	0,0160	0,0568	0,2892	0,6471	1,9130	-41831	-2,4579	-0,3771	0,9792	1,2734	4
2016	0,0767	0,0757	0,3457	0,6684	3,0142	-28479	-1,8928	-0,2439	1,0704	3,3523	4
2017	0,0398	0,0734	0,4151	0,3683	3,6792	-41595	-1,4091	-0,3394	0,5540	1,5958	4
2018	0,0648	0,0550	0,2097	0,3949	1,9404	-87734	-3,7680	-0,6806	0,7119	1,9584	4
2007	0,1459	1,0552	1,8447	0,6850	2,8655	95683	0,4579	0,3190	2,5422	45,8404	4
2008	0,0240	0,6780	1,1850	0,5706	1,5780	41908	0,1561	0,1258	2,2681	37,6094	4
2009	0,0361	0,8555	1,4839	0,5680	1,5656	133271	0,3261	0,3321	2,3124	14,6405	4
2010	0,0519	0,8668	1,8056	0,6232	1,9543	246244	0,4462	0,4376	2,5310	19,1295	4
2011	0,0519	0,5836	1,5224	0,6232	1,9543	159668	0,3431	0,2837	2,5184	17,8728	4
2012	0,3311	0,3504	1,4318	0,5830	1,5633	290159	0,3016	0,2889	2,0884	20,2542	1
2013	0,1018	0,3664	1,1296	0,4994	1,1061	121512	0,1147	0,1232	2,1552	18,2409	4
2014	0,2791	0,3436	1,3478	0,5862	1,5791	302711	0,2581	0,2301	1,9611	20,1813	2
2015	0,3607	0,2966	1,3243	0,5985	1,4909	338164	0,2449	0,2176	1,8908	19,7381	1
2016	0,3607	0,2966	1,3243	0,5985	1,4909	270531	0,2449	0,2176	1,8908	19,7381	1
2017	0,1642	0,2593	1,3178	0,5373	1,1613	511247	0,2412	0,2737	1,3299	6,5974	1
2018	0,1660	0,3506	1,2036	0,5641	1,2941	293447	0,1692	0,1573	1,2106	3,3569	4
2007	0,0240	0,3093	1,0342	0,3609	0,5748	679	0,0330	0,0601	2,5944	3,6843	4
2008	0,0242	0,4635	1,2189	0,3781	0,6091	6480	0,1796	0,3597	2,0249	0,1883	4
2009	0,0691	0,4207	1,1570	0,3258	0,4832	5664	0,1357	0,3248	2,2293	-0,7138	4
2010	0,1299	0,4907	2,3426	0,3027	1,9013	28150	0,5731	1,5287	2,8251	5,1798	1
2011	0,1485	0,5609	2,6777	0,3458	2,3164	30774	0,6265	1,4628	2,7894	3,1579	1

Продовження табл. В.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	0,0092	0,3846	1,5125	0,1608	1,7486	24891	0,3388	1,1592	1,7952	1,9004	1
2013	0,0162	0,2564	1,2013	0,2371	3,1145	12712	0,1676	0,2064	0,9629	0,3187	3
2014	0,0022	0,4117	1,3593	0,4818	1,3255	19169	0,2643	0,3207	2,0807	1,4048	3
2015	0,0685	0,4377	4,8790	0,3045	5,0123	158525	0,7950	2,1188	0,9128	2,0248	1
2016	0,0070	0,3278	1,9357	0,6520	1,9986	34973	0,4834	0,4786	1,9172	0,5237	1
2017	0,0114	0,2856	1,3877	0,4662	0,8735	33188	0,2794	0,4438	1,9149	2,4187	1
2018	0,0032	0,3767	1,5635	0,4270	0,9330	52332	0,3604	0,6827	1,7428	2,2287	1
2007	0,1294	2,4754	5,4965	0,8925	8,5661	2016	0,8181	0,5266	1,2102	1,5903	1
2008	0,1894	3,3018	6,2564	0,9013	9,4443	2165	0,8402	0,5584	1,2308	4,1748	1
2009	0,2098	3,1865	6,9974	0,9088	10,3394	2315	0,8571	0,5820	1,3080	2,8558	1
2010	0,2143	2,6931	5,1988	0,8768	7,3185	2175	0,8076	0,5757	1,7702	29,1019	1
2011	0,2151	2,7035	5,2190	0,8772	7,3508	2177	0,8084	0,5759	1,4379	-4,1309	1
2012	0,2041	2,5828	5,8521	0,8962	9,0059	1640	0,8291	0,5411	2,6591	-15,7303	1
2013	0,0801	1,1291	2,1879	0,7595	3,2467	727	0,5429	0,3683	2,3490	-40,6695	1
2014	0,0019	0,2949	0,8294	0,3579	0,5705	-265	-0,2057	-0,3036	2,0800	-45,1415	4
2015	0,0000	0,4336	0,6797	0,3183	0,4670	-441	-0,4712	-0,6858	0,5317	-11,4356	4
2016	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0000	0,0000	1
2017	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0000	0,0000	1
2018	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0000	0,0000	1
2007	0,0694	1,4517	3,4112	0,7528	5,2325	30852	0,7068	0,5139	1,9046	8,3423	1
2008	0,4867	1,5470	3,3298	0,8310	4,9178	30916	0,6997	0,4737	1,6142	6,3110	1
2009	0,1496	1,2078	2,7085	0,7981	3,9538	30997	0,6308	0,4321	1,7141	7,2400	1
2010	0,2555	1,3568	3,3574	0,7644	4,5252	42624	0,7021	0,5582	2,0239	4,6385	1
2011	0,2555	1,3568	3,3574	0,7644	4,5252	42624	0,7021	0,5582	2,0752	9,7528	1
2012	0,0987	0,8683	2,4317	0,7050	2,3898	48093	0,5888	0,5991	2,3005	0,7790	1
2013	0,0606	1,2133	2,7094	0,7400	2,8460	43690	0,6309	0,6006	2,0393	10,8006	1
2014	0,2180	1,3337	2,8807	0,7513	3,0213	39712	0,6529	0,6225	1,8197	-31,6402	1
2015	0,0799	1,1238	2,1582	0,6488	1,8477	32233	0,5366	0,6268	1,6186	-15,6129	2
2016	0,0361	0,8220	1,8029	0,5624	1,2853	25384	0,4453	0,6247	1,8279	-14,9379	2

Продовження табл. В.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2017	0,0038	0,7360	1,5817	0,4949	0,9798	14763	0,3678	0,5937	1,9017	-31,3815	4
2018	0,0071	0,5220	1,0547	0,2603	0,3518	1488	0,0519	0,1556	1,3105	-41,6302	4
2007	0,0335	0,3447	1,5025	0,5094	1,6112	95916	0,3344	0,3777	1,9213	15,0061	1
2008	0,0347	0,6213	1,7143	0,5281	2,0446	125221	0,4167	0,4442	1,8433	8,6551	1
2009	0,0418	0,4775	1,7078	0,4173	1,5875	212740	0,4144	0,6555	1,7262	9,7749	1
2010	0,0501	0,1955	1,1879	0,2069	1,2092	132028	0,1582	0,4112	1,1363	-10,0797	2
2011	0,0501	0,1955	1,1879	0,2069	1,2092	132028	0,1582	0,4112	1,1435	-9,3610	2
2012	0,0116	0,3191	0,9383	0,2926	0,8371	-60805	-0,0658	-0,1148	1,3708	0,0176	3
2013	0,0643	0,7955	2,5865	0,3101	3,8931	643669	0,6134	1,0455	1,5116	4,3405	1
2014	0,0641	0,5258	2,0499	0,3333	2,3758	730266	0,5122	0,9332	1,3159	7,1062	1
2015	0,0529	0,3951	1,6346	0,3545	1,7595	671026	0,3882	0,6488	1,0424	5,5611	1
2016	0,0556	0,2133	0,9642	-0,0303	0,6580	-61238	-0,0372	0,7144	0,9770	-39,6459	3
2017	0,0013	0,0524	0,1186	-0,5457	0,1604	-2026857	-7,4328	1,3920	0,0740	-51,3566	4
2018	0,0002	0,0378	0,0540	-0,8403	-0,0750	-2780819	-17,5320	1,2171	0,0041	-30,4763	4
2007	0,0167	0,7095	1,6014	0,6086	1,7082	10125	0,3755	0,3649	2,4275	9,4181	3
2008	0,0899	0,6191	1,6047	0,6879	2,2037	8108	0,3768	0,2744	3,3700	74,7137	2
2009	0,0222	0,7228	1,5107	0,6449	1,8761	8020	0,3380	0,2753	2,1853	-0,9216	3
2010	0,0980	0,4835	1,5371	0,6573	1,9370	8206	0,3494	0,2782	2,2774	0,8001	1
2011	0,0125	0,3485	1,1941	0,7939	3,8532	3114	0,1625	0,0504	1,2664	-3,5735	4
2012	0,0037	0,2123	0,9103	0,6863	2,2819	-1561	-0,0985	-0,0398	0,1335	-27,4538	4
2013	0,0101	0,4399	1,0884	0,7089	2,5577	1530	0,0813	0,0351	0,5777	-9,7077	4
2014	0,0016	0,2969	0,7536	0,2227	0,7264	-6662	-0,3269	-0,6409	0,9492	10,9533	4
2015	0,0457	0,3909	1,2405	0,2353	1,5024	3554	0,1938	0,4084	0,8111	-30,4096	4
2016	0,1301	0,4134	1,1099	0,2450	1,0410	2841	0,0990	0,2197	1,0096	-2,8876	4
2017	0,1231	0,3846	0,9301	0,3051	1,1537	-1985	-0,0751	-0,1063	1,3165	-6,2164	4
2018	0,0534	0,3013	0,6515	0,3888	0,8029	-13416	-0,5349	-0,4971	1,5897	1,0763	4

Джерело: власні розрахунки

Таблиця В.8

**Показники оцінки грошових потоків кондитерських підприємств та їх зв'язку з вартістю капіталу протягом
2007-2018 рр.**

Вид діяльності	ПАТ «РОШЕН»	ПрАТ «ВО» Конті»	ПАТ «Полтавакондитер»	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Ласощі»	ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН»	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	ПАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ» ЯНКА»	ПАТ «Крафт Фулз Україна»	ПрАТ «КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «ЛАГОДА»	ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика»	ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР»	ПрАТ «АВК»	ПрАТ Запорізька КФ
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Кумулятивний чистий рух за видами діяльності (ОД – операційна, ІД – інвестиційна, ФД – фінансова), млн грн																
ОД	237,7	2620,7	94,1	2222,0	-0,91	18,48	16,37	543,6	367,4	145,6	2645,0	85,41	0,68	24,65	929,8	36,79
ІД	-237,5	-1360,6	-95,8	-3539,4	4,99	-21,81	-17,79	-445,7	-322,2	-139,1	-1214,1	-70,63	-0,47	-19,51	-791,1	-25,92
ФД	0,00	-1192,5	25,0	1317,3	2,31	-4,48	1,44	-92,38	3,47	0,69	-969,8	-16,60	-0,35	-3,89	-116,6	-10,27
разом	0,14	67,6	23,3	-0,09	6,39	-7,80	0,02	5,50	48,69	7,18	461,2	-1,81	-0,14	1,26	22,18	0,61
Структура грошового потоку, коеф.																
ОД	1694	38,8	4,0	-23816	-0,1	-2,4	1049	98,7	7,5	20,3	5,7	-47,1	-4,8	19,6	41,9	60,6
ІД	-1693	-20,1	-4,1	37936	0,8	2,8	-1140	-81,0	-6,6	-19,4	-2,6	39,0	3,3	-15,5	-35,7	-42,7
ФД	0,0	-17,7	1,1	-14119	0,4	0,6	92,2	-16,8	0,1	0,1	-2,1	9,2	2,5	-3,1	-5,3	-16,9
разом	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Дисконтований кумулятивний чистий рух за видами діяльності, млн грн																
ОД	25,78	1396,73	44,74	1159,4	2,90	8,00	6,53	319,59	195,18	103,02	1552,79	30,39	0,23	2,38	503,37	19,01
ІД	-25,69	-363,14	-43,76	-1930,6	2,51	-10,97	-6,45	-302,7	-186,7	-98,47	-804,52	-32,90	-0,17	-6,72	-361,30	-10,84
ФД	0,00	-1001,4	17,61	771,35	-0,77	-1,17	-0,09	-26,63	6,15	1,27	-562,25	0,86	-0,14	3,63	-168,02	-8,07
разом	0,10	32,18	18,60	0,08	4,64	-4,14	0,00	-9,77	14,66	5,82	186,02	-1,65	-0,08	-0,71	-25,95	0,10
ВКпоч	56,03	174,20	96,94	22,17	0,87	22,13	10,61	173,34	167,04	8,48	299,93	11,29	3,83	60,03	253,91	27,75

Продовження табл. В.8

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Коефіцієнт покриття дисконтованим кумулятивним чистим потоком власного капіталу на початок періоду, коеф.																
ОД	0,4602	8,0180	0,4615	52,30	3,3177	0,3615	0,6156	1,8437	1,1684	12,14	5,1772	2,6924	0,0596	0,0396	1,9824	0,6848
ІД	-0,459	-2,0847	-0,451	-87,09	2,8691	-0,496	-0,608	-1,746	-1,118	-11,61	-2,6824	-2,914	-0,044	-0,112	-1,4229	-0,391
ФД	0,0000	-5,749	0,1817	34,80	-0,876	-0,053	-0,008	-0,154	0,037	0,1497	-1,8746	0,0757	-0,037	0,0605	-0,6617	-0,291
разом	0,0017	0,1848	0,1919	0,0038	5,3106	-0,187	0,000	-0,056	0,0878	0,6854	0,6202	-0,146	-0,021	-0,012	-0,1022	0,0036
Нарощений кумулятивний чистий рух за видами діяльності, млн грн																
ОД	121,7	6205,4	191,7	4583,1	14,1	29,8	24,6	1360,6	872,9	437,9	6557,8	113,6	0,97	9,02	2217,3	86,1
ІД	-121,3	-1346,9	-188,5	-8147,8	10,4	-46,2	-25,1	-1258	-793,8	-417,3	-3325,5	-133,7	-0,74	-28,79	-1490,1	-48,7
ФД	0,00	-4731,3	82,2	3564,9	-4,6	-2,2	0,5	-113,3	28,0	5,6	-2464,1	11,9	-0,57	15,12	-806,8	-35,1
разом	0,41	127,2	85,4	0,23	19,9	-18,5	0,0	-10,8	107,2	26,2	768,2	-8,11	-0,34	-4,65	-79,7	2,40
ВКкін	535,2	935,2	299,4	6276,9	2,46	52,9	11,7	901,2	1010,0	128,9	1865,2	76,6	0,64	9,56	-2284,7	27,0
Коефіцієнт покриття нарощеним кумулятивним чистим потоком власного капіталу на кінець періоду, коеф.																
ОД	0,2275	6,6353	0,6405	0,73	5,7083	0,5640	2,1080	1,5097	0,8642	3,40	3,5159	1,4826	1,5035	0,9433	-0,9705	3,1922
ІД	-0,227	-1,4402	-0,629	-1,30	4,2435	-0,874	-2,149	-1,396	-0,786	-3,24	-1,7829	-1,744	-1,148	-3,010	0,6522	-1,804
ФД	0,0000	-5,0591	0,2744	0,57	-1,868	-0,041	0,0402	-0,126	0,0278	0,0437	-1,3211	0,1555	-0,891	1,5808	0,3531	-1,299
разом	0,0008	0,1360	0,2851	0,0000	8,0840	-0,351	-0,001	-0,012	0,1061	0,2036	0,4119	-0,106	-0,535	-0,486	0,0349	0,0888
Коефіцієнти кореляції за річними даними / за кумулятивними річними даними, коеф.																
ГПод/	-0,255	0,647	-0,039	0,844	0,342	-0,446	0,434	0,196	0,075	0,732	0,801	0,787	0,430	0,451	0,552	0,467
ФРод	0,487	0,977	0,781	0,994	0,072	0,212	0,966	0,901	0,968	0,967	0,986	0,962	0,462	0,186	0,941	0,020
ГПод/	-0,304	0,577	-0,112	0,733	0,862	-0,291	0,314	0,271	0,137	0,815	0,862	0,210	0,424	0,666	0,743	0,687
ВП	0,502	0,955	0,975	0,982	-0,444	0,195	0,940	0,945	0,976	0,964	0,988	0,908	0,427	0,714	0,954	0,901
ГП/	0,017	0,433	0,322	0,174	0,040	-0,098	-0,453	0,592	0,635	0,363	0,507	-0,169	0,336	-0,016	-0,282	0,122
ЧП	0,708	0,772	0,721	0,852	-0,225	-0,749	-0,234	0,506	0,673	0,763	0,928	-0,647	0,890	0,518	0,028	-0,365

Джерело: власні розрахунки

Умовні позначення:

ГПод і ГП – грошовий потік від операційної діяльності і сукупний грошовий потік;

ФРод – фінансовий результат від операційної діяльності;

ЧП – чистий прибуток.

Додаток Д

Матеріали впровадження дисертаційної роботи



Crowe DNV Ukraine LLC
Member Crowe Global
Kyiv, Ukraine
Phone +38050 412 28 17
+38 050 635 24 86

Голові спеціалізованої вченої ради
по захисту дисертацій

№ 1-11 від «12» листопада 2019 р.

ДОВІДКА

про практичну значущість результатів науково-прикладних
досліджень асистента кафедри корпоративних фінансів і контролінгу
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені
Вадима Гетьмана»
Євтушенко Марини Вікторівни

Незалежні аудитори аудиторської фірми ТОВ «Кроу ДНВ Україна» використовують рекомендації здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит Євтушенко М. В. щодо фінансової діагностики на основі методів акумульованої точності CAP (*Cumulative Accuracy Profiles*) і прогностичної здатності ROC (*Receiver Operating Characteristics*) при наданні звіту щодо перевірки прогностичної фінансової інформації про відповідність прогнозованої фінансової звітності корпоративних підприємств суттєвим тенденціям розвитку їх внутрішнього і зовнішнього середовища. Основними об'єктами підтвердження обґрунтованої основи для прогнозу є кількісні і якісні характеристики, розраховані на основі прогнозованої фінансової звітності: ліквідність і платоспроможність, фінансова стійкість, рентабельність, балансова та ринкова вартість капіталу, ймовірність банкрутства, фінансова конкурентоспроможність за галузевим сегментом.

Звіт щодо перевірки прогностичної фінансової звітності для корпоративних підприємств – замовників аудиторських послуг є важливим інструментом підтвердження їх перспективної кредитоспроможності, інвестиційної привабливості, формування сприятливих ділових очікувань зацікавлених осіб. Очікуваний позитивний ефект полягає у зміцненні рейтингів корпоративних підприємств у котирувальних списках фондових бірж, зростанні дивідендного виходу і ринкової вартості їх акцій.

Директор ТОВ «Кроу ДНВ Україна»

Дата 12.11.2019



Лисач Ольга



У спеціалізовану вчену раду
по захисту дисертацій

№б/н від «14» листопада 2019 р.

Довідка про практичне впровадження
науково-методичних розробок здобувача наукового
ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю
08.00.08 – гроші, фінанси і кредит
Євтушенко Марини Вікторівни

Фахівці банку розглянули і схвалили пропозиції асистента кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Євтушенко Марини Вікторівни щодо використання дискримінантної моделі визначення класів підприємств за типом стійкості фінансового стану на основі з-рахунка для харчової промисловості з акцентом на такі коди КВЕД (Класифікації видів економічної діяльності): 10.72. Виробництво сухарів і сухого печива; виробництво борошняних кондитерських виробів, тортів і тістечок тривалого зберігання; 10.82. Виробництво какао, шоколаду та цукрових кондитерських виробів.

Отриманий клас позичальника використовується як додатковий критерій оцінки при визначенні класу боржника - юридичної особи для великого або середнього підприємства за інтегральним показником, розрахованим із застосуванням логістичної моделі для секцій КВЕД - В, С, F (добувна промисловість і розроблення кар'єрів, переробна промисловість, будівництво) відповідно до Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями, затвердженого Постановою Правління Національного банку України від 30.06.2016 № 351.

Усереднення класу позичальника за двома методиками дозволяє більш об'єктивно оцінити фінансові ризики підприємств кондитерської галузі, імовірність їх дефолту (*PD - probability of default*), знизити втрати банку за кредитними операціями.

Начальник Управління
роботи з міжнародними компаніями
Департаменту корпоративного бізнесу



Куліков Є.К.

**Приватне Акціонерне Товариство
«Рівненська кондитерська фабрика»**

Адреса: вул. Хмільна, 30, м. Рівне, Україна, 33001

тел/факс: (0362)62-03-45 (0362) 63-61-27 – приймальня;
(0362) 22-30-08 – відділ якості; (0362) 26-44-51 – бухгалтерія.

- IBAN: **UA 67 322313 0000026004000014107** в ПАТ «Укресімбанк. м. Рівне

ПІН 003822117168, номер витягу з реєстру платників ПДВ № 1917164500075

E-mail: rkf@ukr.net; rkf_dobro@ukr.net

№ 1 від «05» грудня 2019 р.

У спеціалізовану вчену раду
по захисту дисертацій

ДОВІДКА
про практичну значущість
науково-методичних розробок здобувача
наукового ступеня кандидата економічних наук за
спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит
Євтушенко Марини Вікторівни

Фінансова служба ПрАТ «Рівненська кондитерська фабрика» при підготовці проекту «Положення про дивідендну політику» врахувала пропозиції щодо інтегрування дивідендної політики товариства у його загальну фінансову стратегію, пов'язану з максимізацією ринкової вартості підприємства та зростанням доходів його власників. Для досягнення стратегічної мети запропоновано логічну послідовність вирішення тактичних завдань за такими етапами: перший – підготовка до проходження процедури включення цінних паперів до Біржового списку Фондової біржі ПФТС (супроводжується капіталізацією прибутку для зміцнення фінансової стійкості підприємства і нарощування власного капіталу за рахунок внутрішніх джерел); другий – завершення процедури лістингу цінних паперів і початок активних торгів (потребує стимулювання попиту шляхом використання «сигнальної теорії дивідендів» – забезпечення високого дивідендного виходу як фактору зростання ринкової вартості акцій); третій етап – досягнення визначеного рівня номінальної капіталізації (зростання балансової вартості власного капіталу шляхом залучення нових акціонерів) зробить доцільним перехід до політики «пропорційних дивідендів», коли розмір дивідендних виплат визначатиметься залежно від динаміки ринкової капіталізації ПрАТ «Рівненська кондитерська фабрика».

Таким чином, науково-методичні розробки Євтушенко Марини Вікторівни дозволять досягти раціональних пропорцій між дивідендним виходом і капіталізованою частиною прибутку товариства, перейти від номінальних методів оцінки вартості капіталу до ринкових, активізувати фондові механізми фінансування підприємства, забезпечити реалізацію інтересів акціонерів.

Голова дирекції



Петрук В.Т.



НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ,
ЩО ЗДІЙСНЮЄ ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ У СФЕРІ
РИНКІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ
(НАЦКОМФІНПОСЛУГ)

вул. Б. Грінченка, 3, м. Київ, 01001, тел. 234-39-46, 234-02-24, факс 235-77-51,
Код ЄДРПОУ 38062828

26.12.2019 № 10799/12-10 На № _____ від _____

Спеціалізована вчена рада по
захисту дисертацій

ДОВІДКА
про провадження науково-практичних рекомендацій
здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук
08.00.08 – гроші, фінанси і кредит
Євтушенко Марини Вікторівни

Науково-практичні рекомендації здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит Євтушенко Марини Вікторівни використовуються Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Зокрема, запропонований методичний підхід до задоволення інформаційних потреб стейкхолдерів на основі механізмів фінансового контролінгу шляхом забезпечення користувачів релевантною інформацією щодо потенціалу створення вартості корпоративних підприємств та запобігання ризикам втрат економічних вигід.

Науково-практичні рекомендації Євтушенко М.В. сприятимуть кращій реалізації на практиці норм законодавства щодо розкриття інформації фінансовими установами, утвореними у формі акціонерних товариств, що передбачено статтею 12¹ Закону України від 12.07.2001 № 2664-III «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».



ДОКУМЕНТ СЕД НАЦКОМФІНПОСЛУГ АСКОД

Сертифікат 2084E4ED0D30998C040000004AC42700CC316400

Підписувач Ястреб Денис Анатолійович

Дійсний з 06.06.2018 0:00:00 по 06.06.2020 0:00:00

Нацкомфінпослуг



10799/12-10 від 26.12.2019

Окремі пропозиції Євтушенко М.В. були використані під час розроблення проєктів розпоряджень Нацкомфінпослуг «Про затвердження вимог до інформації, що стосується обов'язкового аудиту або огляду проміжної фінансової інформації, та вимог до додаткових звітів суб'єктів аудиторської діяльності, які подаються до Нацкомфінпослуг», «Про затвердження Змін до Положення про обов'язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій страховика».

Розроблений методичний підхід до формування системи фінансового контролінгу може бути також використаний фінансовими установами для оцінки ділової репутації, кредитоспроможності, інвестиційної привабливості корпоративних підприємств реального сектору економіки для визначення параметрів відбору об'єктів та вибору стратегії інвестування на довгострокову перспективу.

Довідка видана для подання до спеціалізованої вченої ради без фінансових зобов'язань перед автором.

Член Нацкомфінпослуг



Д. Ястреб



**ДЕРЖАВНА ПОДАТКОВА СЛУЖБА УКРАЇНИ
ГОЛОВНЕ УПРАВЛІННЯ ДПС у м. Києві**

вул. Шолуденка, 33/19 м. Київ, 04116, тел.: (044) 454-70-87 факс (044) 520-62-72
E-mail: kyiv.officialtax.gov.ua, www.kyiv.tax.gov.ua, код згідно з ЄДРПОУ 43141267

Від 22.11. 2019 р. № 3599/26-15-04-0413 На № _____ від _____ 20__ р.

У спеціалізовану вчену раду по захисту дисертацій

ДОВІДКА

про впровадження науково-практичних рекомендацій щодо
податкового стимулювання корпоративного сектора економіки та
гармонізації системи оподаткування приросту капіталу в умовах
інтеграції України до ЄС

асистента кафедри корпоративних фінансів і контролінгу
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима
Гетьмана»

Свтушенко Марини Вікторівни

Євроінтеграція України потребує повної імплементації принципу забезпечення сплати корпоративними підприємствами податку на прибуток та приріст вартості капіталу в контексті ініціативи щодо протидії розмиванню оподаткованої бази і виведенню прибутку з-під оподаткування *BEPS (Base Erosion and Profit Shifting)* Організації економічного співробітництва та розвитку *OECD (Organization for Economic Co-operation and Development)*.

Оподаткування приросту капіталу передбачає визначення капітальних прибутків (позитивного значення приросту ринкової вартості капіталу) і капітальних збитків (негативного значення приросту ринкової вартості капіталу) як реалізованих, та і не реалізованих. Зміст рекомендацій зводиться до визначення

умов: застосування поточних капітальних збитків від операцій із корпоративними цінними паперами для зменшення сум поточних доходів при оподаткуванні; звільнення від оподаткування дивідендів, отриманих юридичною особою від іншої юридичної особи (практика «*participation exemption regime*»); надання податкових пільг на доходи від приросту капіталу, включаючи податкові кредити та відтермінування податкових зобов'язань. Зазначеними умовами є: істотна участь (пряме та/або опосередковане володіння однією особою самостійно чи спільно з іншими особами 10 і більше відсотками статутного капіталу та/або права голосу акцій, паїв юридичної особи) за умови терміну володіння не менше одного року; неістотна участь за умови терміну володіння пайовими цінними паперами (паями) не менше трьох років; перебування цінних паперів у котирувальному списку першого (другого) рівня лістингу на торгівельних фондових майданчиках; реінвестування частини, або всієї суми поточних капітальних прибутків за цінними паперами, облік фінансових результатів за якими ведеться окремо від капітальних збитків.

Розроблені Євтушенко Мариною Вікторівною рекомендації мають практичну значущість і орієнтовані на виконання Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року в частині заходу А.21 «Забезпечення податкового стимулювання та гармонізації системи оподаткування інструментів фінансового сектору».

Начальник відділу адміністрування податку

на прибуток

управління адміністрування податків

з юридичних осіб

Головного управління ДПС у місті Києві
(посада)


 Ірина Миколаївна Григорчук
(П.І.Б.)

«ЗАТВЕРДЖУЮ»

Проректор з науково-педагогічної
Роботи ДВНЗ «Київський національний
економічний університет імені
Вадима Гетьмана»
д. е. н., професор Колот А.М.

«10» травня 2020 р.



«ЗАТВЕРДЖУЮ»

Проректор з наукової роботи
Роботи ДВНЗ «Київський національний
економічний університет імені
Вадима Гетьмана»
д. е. н., професор Антонюк Л.Л.

«10» травня 2020 р.



ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Здобувача кафедри корпоративних фінансів і контролінгу

Євтушенко М.В. на тему: «Фінансова діагностика у вартісно-орієнтованому
управлінні корпоративними підприємствами» за спеціальністю 08.00.08 –
гроші, фінанси і кредит у навчальний процес ДВНЗ «Київський національний
економічний університет імені Вадима Гетьмана»

Дисертаційна робота Євтушенко М.В. на тему: «Фінансова діагностика у вартісно-орієнтованому управлінні корпоративними підприємствами» виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» як складова комплексу науково-дослідних тем: «Фінансове управління інвестиційно-інноваційним розвитком суб'єктів підприємництва» (номер державної реєстрації 0111U007426) та «Інновації у корпоративних фінансах» (номер державної реєстрації 0116U001554). Здобувачем обґрунтовано ряд наукових результатів, пов'язаних із теоретико-методичними засадами та розробкою практичних рекомендацій щодо впровадження фінансової діагностики у вартісно-орієнтоване управління корпоративними підприємствами.

Теоретико-методичні та практичні положення наукового дослідження Євтушенко М.В. використані у процесі розробки та викладанні курсу «Корпоративні фінанси» та «Вартісно-орієнтоване управління фінансами».

Використання розробок Євтушенко М.В. у навчальному процесі сприяє підвищенню якості підготовки бакалаврів та магістрів.

Завідувач кафедри
корпоративних фінансів
і контролінгу, д.е.н., професор

О.О. Терещенко