



# ЕКОНОМІКА ТА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ

УДК 338.515:334.722.8

Шаціло Н.І.,  
*к.е.н., асистент кафедри фінансів,  
банківської справи та страхування*  
Зубченко В.В.,  
*к.е.н., асистент кафедри фінансів,  
банківської справи та страхування*  
*Білоцерківський національний аграрний університет*

## МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ПРИБУТКУ В АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ

Shatsilo N.I.,  
*can.d.sc.(econ.), assistant at the department  
of finance, banking and insurance*  
Zubchenko V.V.,  
*can.d.sc.(econ.), assistant at the department  
of finance, banking and insurance*  
*Bila Tserkva National Agrarian University*

## METHODOLOGICAL APPROACHES TO ASSESSING THE FORMATION AND USE OF PROFIT IN JOINT STOCK COMPANIES

**Постановка проблеми.** Відомо, що у світі акціонування визнано прогресивною формою організації бізнесу, яка у вітчизняній практиці потребує розробки дієвих заходів її підтримки та розвитку. Оскільки в системі фінансового менеджменту суб'єктів господарювання основним показником, який інтегрує ключові аспекти ведення бізнесу, є прибуток, важливого значення набуває ефективно управління саме ним. Серед стримуючих чинників, пов'язаних із формуванням, розподілом, використанням та оцінкою прибутку, слід виділити основні із них: недосконалість системи оподаткування, відсутність практики щодо системного використання сучасних механізмів фінансового управління, планування, прогнозування, контролю та аудиту, контролінгу прибутку, ризик-менеджменту, а також обґрунтованої методики оцінки та управління прибутком в умовах невизначеності та ризику.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні аспекти економічної сутності прибутку як економічної категорії представлено у працях: К. Маркса, Дж.С. Мілля, О. Ріделя, Д. Рікардо, В.Г.Ф. Рошера, А. Сміта, Ж.-Б. Сзє, Й.Г. фон Тюнена, Дж.Р. Хікса, Г. Хуфланда, А.Е.Ф. Шеффле та інших.

Зарубіжні економісти М.Ф. Ван Бред, К.Е. Боулдінг, М.Р. Метьюс, М.Х.Б. Перера, Е.С. Хендріксен особливу увагу приділяли вивченню відмінностей між економічними та бухгалтерськими підходами до визначення прибутку. Серед вітчизняних науковців питанням управління прибутком підприємства присвячені роботи І.А. Бланка, І.М. Бойчик, М.Г. Грещака, І.В. Зятковського, О.Р. Кривицької, О.О. Непочатенко, В.М. Опаріна, А.М. Поддєрьогіна, С.Ф. Покропівного, О.С. Федоніна, В.В. Худи, Ю.С. Цал-Цалко та ін. Позитивно оцінюючи результати, одержані науковцями, відмітимо, що у більшості праць розглядаються аспекти економічного змісту прибутку, методів оцінки та управління ним, попри це поза увагою залишаються питання оцінки формування та використання прибутку в акціонерних товариствах з позиції ризик-орієнтованого підходу.

**Постановка завдання.** Метою статті є узагальнення зарубіжних та вітчизняних підходів до оцінки формування і використання прибутку в акціонерних товариствах (АТ), обґрунтування їх з позиції можливості управління прибутком в умовах невизначеності та ризику.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Прибуток є найпростішою й одночасно найскладнішою категорією ринкової економіки, оскільки він виступає основним спонукальним мотивом діяльності підприємців, а його складність визначається численністю дефініцій, які його характеризують. Зазначимо, що у сучасній теорії та практиці фінансового менеджменту виділяють економічний та бухгалтерський підходи до визначення прибутку. Економічна дефініція прибутку передбачає її визначення в поєднанні з добробутом господарюючого суб'єкта за певний період, тобто підкреслюється тісний зв'язок між категоріями «прибуток» та «капітал». Так, І.О. Бланк розглядає категорію прибутку, як виражений в грошовій формі чистий дохід підприємця на вкладений капітал, що характеризує його винагороду за ризик здійснення підприємницької діяльності та є різницею між сукупним доходом і сукупними витратами в процесі здійснення цієї діяльності [1]. Водночас, американські науковці Фішер С., Дорнбуш Р., Шмалензі Р. вважають, що прибуток – це величина перевищення доходів над витратами [2]. За підходом Покропивного С.Ф., сутність прибутку розглядається як частина виручки, що залишається після відшкодування всіх витрат на виробничу й комерційну діяльність підприємства [3]. На думку Чумаченко М.Г., прибуток є позитивним результатом господарської діяльності, який характеризується грошовим доходом, створеним у результаті виробничо-господарської діяльності підприємства» [4].

Заслуговує на увагу підхід А.М. Поддєрьогіна, який розглядає прибуток у трьох аспектах: прибуток як вираження результату фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання та винагорода за підприємницький ризик; прибуток як вираження ефективності управління операційною, інвестиційною, фінансовою діяльністю підприємства; прибуток як джерело самофінансування підприємства [5].

Розглядаючи підходи до визначення прибутку як приросту капіталу власників, що мав місце в звітному періоді, необхідно виділити підходи, за якими прибуток – це приріст (зменшення) капіталу власників поточного періоду [6]; прибуток – це фінансовий результат діяльності організації, фактичний підсумковий результат, право розпорядження яким мають власники, а у міжнародній практиці – нарощення чистих активів [7]; прибуток – це зміна величини власного капіталу організації, що відображає кінцевий її результат [8]; прибутком є відтворювальний показник, оскільки в кожному наступному періоді його величина може по-новому формуватися та використовуватися [9]. На нашу думку, категорія прибутку в АТ є комплексною характеристикою, яка, з одного боку, представляє собою основне внутрішнє джерело його розвитку, а з іншого, є узагальнюючим показником фінансових результатів та представляє собою різницю між одержаними доходами від господарської діяльності та витратами, понесеними в процесі її здійснення.

Зупинимось більш детально на підходах до розрахунку показників прибутковості, значення яких залежить від обраного алгоритму розрахунку. Так, науковцями виділяються два найбільш важливі показники – валовий та чистий прибуток. Зазначимо, що власники АТ чистий прибуток визначають базовою результативною характеристикою як один із критеріїв досягнення комерційного успіху. На нашу думку, доцільно виділяти проміжні показники прибутку: валовий прибуток, прибуток від продажів, прибуток до оподаткування, прибуток, що підлягає оподаткуванню, та кінцевий показник – чистий прибуток. Узагальнення існуючих методичних підходів до оцінки формування та використання прибутку дозволило виділити абсолютні та відносні показники оцінки формування та використання прибутку акціонерних товариств (рис. 1).

У світовій практиці проміжним показником між валовим та чистим прибутком є ЕВІТ (прибуток до сплати відсотків і податків), розрахунок якого включає всі доходи від продажу та пов'язані з ним надходження, витрати, у т. ч. амортизаційні відрахування, за вирахуванням відсоткових і надзвичайних доходів (витрат) та фінансового результату від разових операцій. При цьому податок на прибуток необхідно скоригувати на суму доходів та витрат, що враховуються при визначенні прибутку до оподаткування, але не включаються до розрахунку ЕВІТ (відсоткові, надзвичайні доходи та витрати).

Відомо, що при оцінці показників прибутковості у вітчизняній практиці майно підприємства не завжди оцінюється за ринковою вартістю, що неприпустимо в умовах невизначеності та ризику. Вважаємо, що ідентифікація прибутку на основі ринкової оцінки дозволяє потенційним інвесторам оцінити економічне зростання підприємства, однак очевидно, що така оцінка є можливою лише у випадку, якщо цінні папери організації обертаються на фондовому ринку. Серед показників прибутку, що базуються на критерії доданої економічної вартості слід виділити показник EVA, недовіком розрахунку якого є неврахування грошових потоків.

Водночас, від ринкової оцінки залежить найбільш загальний показник прибутку – ЕВІТДА (прибуток без урахування податків, відсотків, знецінення та амортизації). Як зазначають фахівці, цей показник не залежить від одноразових ефектів, прибутку від вилучення капіталовкладень та витрат на реструктуризацію [10; 11], за ним в основному визначається ефективність поточної діяльності підприємства. Зазначимо, що розрахунок ЕВІТДА можна провести за даними фінансової звітності, але вони можуть відрізнятись залежно від методів складання останньої, зокрема – способів оцінки запасів.

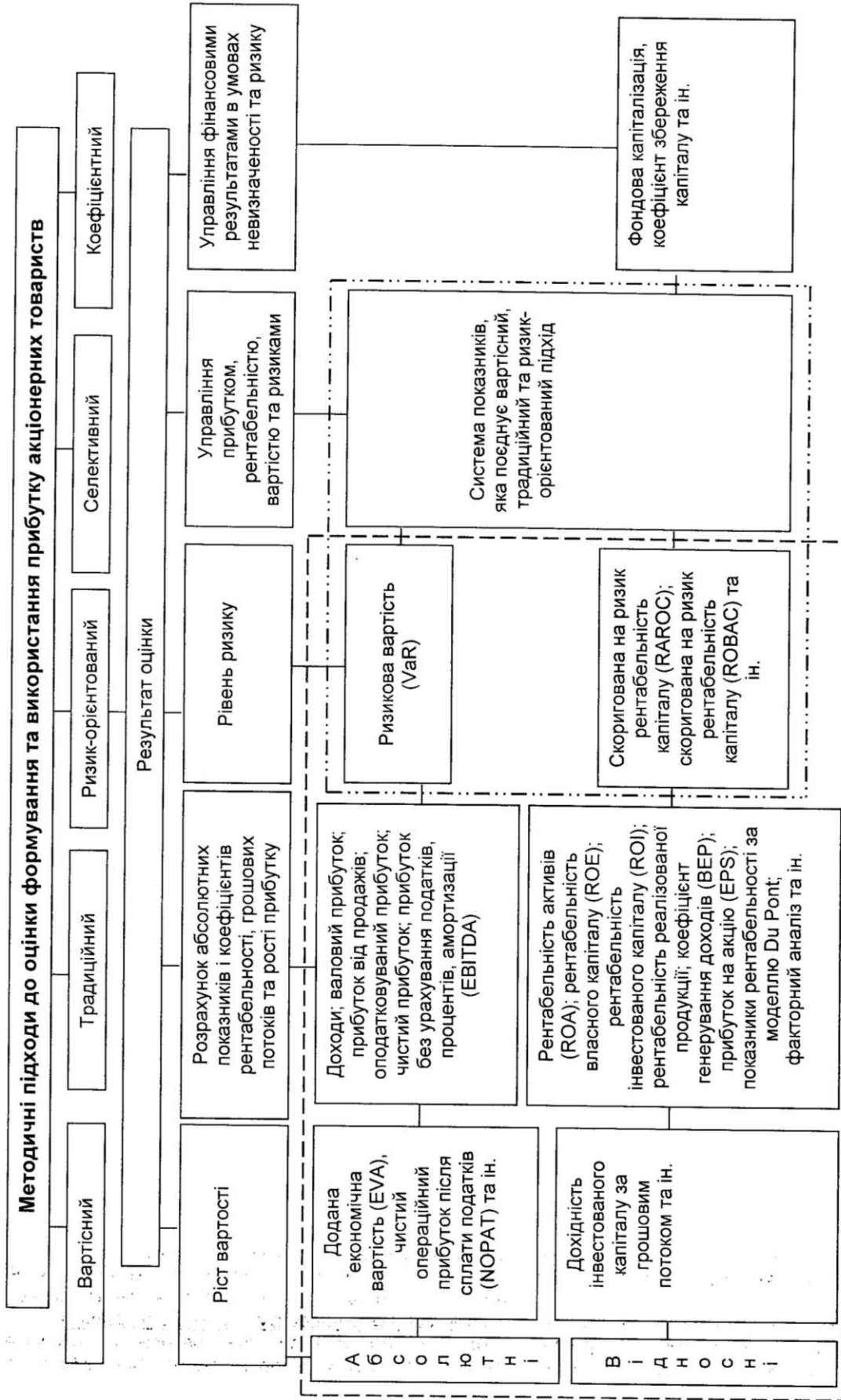


Рис. 1. Систематизація методичних підходів до оцінки формування та використання прибутку АТ

Джерело: складено за [12; 13]

Як відомо, простотою розрахунку результативності діяльності АТ характеризуються абсолютні показники прибутковості. В умовах невизначеності та ризику віддають перевагу відносним показникам, які є основою коефіцієнтного методу оцінювання формування та використання прибутку АТ. Так, науковці зазначають, значення коефіцієнтів рентабельності показують відношення ефекту та інвестованого капіталу до вартості використаних ресурсів, тому ці показники є більш точними, ніж прибуток, який відображає підсумковий результат [14; 15]. Коефіцієнтний метод оцінки прибутку базується насамперед на показниках рентабельності та інших коефіцієнтах залежно від умов функціонування АТ.

Показник рентабельності представляє інтерес для акціонерів з позиції прибутковості їх вкладень у загальній величині інвестованого капіталу. Це пов'язано з тим, що при підвищенні рентабельності у динаміці зростає ціна акцій, що відповідно зумовлює можливість розвитку бізнесу АТ та одержання більш високих дивідендів. Кредитори розглядають показники рентабельності у динаміці з точки зору можливостей фактичного одержання відсотків по кредитах, нейтралізації ризику їх несвоєчасного отримання, неплатоспроможності клієнта в поточний момент часу та в перспективі.

З точки зору бухгалтерського обліку рентабельність залежить від методики розрахунку затрат, оцінки вартості основних засобів, запасів та ін. Показники рентабельності за цим підходом можна згрупувати наступним чином: коефіцієнти рентабельності активів як співвідношення прибутку та різних показників авансованих коштів; коефіцієнти рентабельності продукції; коефіцієнти рентабельності, розраховані за чистим грошовим потоком. Зазначимо, що саме третя група показників рентабельності характеризує можливості підприємства щодо розрахунків із акціонерами та кредиторами.

Величина прибутку перебуває під впливом різних факторів, відповідно, його кількісну залежність можна оцінити на основі факторного аналізу. Вперше факторну модель формування прибутку представили А. Сміт та Д. Рікардо як результат використання факторів виробництва. На основі неї було доведено, що із підвищенням ефективності використання прибутку зменшується норма прибутку на капітал [16; 17]. Продовженням розвитку даної теорії стала модель взаємозв'язку окремих показників «модель DuPont», алгоритм якої передбачає розрахунок наступних коефіцієнтів: ROA – рентабельність активів; NPM – чиста рентабельність продажів; TAT – загальна оборотність активів.

Очевидно, що для проведення комплексного аналізу рентабельності АТ доцільно використати модифіковану модель, у якій серед численних коефіцієнтів ефективності необхідно обрати у ролі результативного показника – рентабельність власного капіталу (ROE), оскільки саме він представляє інтерес для акціонерів підприємства та є критерієм ефективності використання ними інвестованих ресурсів.

Вважаємо, що такий підхід дозволить врахувати основні аспекти якості менеджменту суб'єкта господарювання: рентабельність власного капіталу, активів, ефективність прийняття управлінських рішень, оскільки саме вони всебічно висвітлюють фінансові аспекти бізнесу підприємства. Враховуючи підходи фундаментального західного аналізу, рентабельність власного капіталу (ROE) завжди повинна перевищувати рентабельність інвестованого капіталу (ROCE). При цьому необхідно пам'ятати, що показник ROE зростає за рахунок оптимального розміщення позикових фінансових ресурсів.

Як зазначає В.В. Ковальов, чисельник та знаменник ROE представлені у різних грошових одиницях з урахуванням часового аспекту: прибуток показує вартість результату діяльності у динаміці, а власний капітал – показник, який формується протягом тривалого періоду часу, представлений за бухгалтерською оцінкою, яка відрізняється від фактичної оцінки. Отже, високе значення ROE не є тотожним ROCE, що вимагає при прийнятті управлінських рішень орієнтуватися саме на показник ROE, який враховує ринкову вартість підприємства [18, с. 384].

Ми поділяємо думку науковців, які вважають, що показники рентабельності повинні відображати привабливість підприємства для інвесторів [15; 16; 19]. Очевидно, що таким показником є дохід на акцію (EPS), який об'єднує в собі результат впливу численних факторів, умов, які необхідно враховувати у процесі прийняття інвестиційних рішень та оцінки кредитоспроможності АТ. Окрім того, інформація про EPS характеризує відносини при розподілі прибутку АТ у звітному періоді, а також дозволяє передбачити майбутні фінансові результати діяльності. Правила розрахунку EPS визначені у низці стандартів фінансової звітності (IAS, GAAP).

Основними недоліками методичних підходів формування та використання прибутку АТ, які обмежують їх використання на практиці, є: наявність часового розриву між надходженням та використанням прогнозних доходів; відмінності між величинами прогнозних доходів та часом їх надходження; неврахування ризику та невизначеності. Сучасна економічна теорія та практика розглядає ризик як один із факторів формування рентабельності, частина якої є винагородою за готовність ризикувати та характеризує ефективність менеджменту. Як відомо, Ф.Х. Найт встановив взаємозв'язок між поняттями «рентабельність», «ризик» і «невизначеність». За його концепцією саме невизначеність є джерелом рентабельності або збитковості [20].

Узагальнюючи вітчизняні підходи до системи оцінки формування та використання прибутку АТ, найбільш поширеним є коефіцієнтний підхід. На нашу думку, доцільно забезпечити кожним АТ обґрунтування власної системи оцінки, яка б відповідала профілю його діяльності та цілям

функціонування. Цю систему слід розглядати як впорядковану сукупність показників, де кожний характеризує якісну та кількісну сторони фінансового стану і повинен відповідати таким вимогам: взаємодовнюваності, співвідносності, сумісності, порівнюваності, системності. Крім цього, показники повинні надавати можливість формування моделей і прогнозування результатів діяльності АТ на їх основі, бути вагомими для процесу оцінки формування та використання прибутку.

Водночас, в умовах невизначеності та ризику доцільно ввести спеціальні показники рентабельності, таких як, фондова капіталізація (співвідношення власного та статутного капіталу), що дозволить охарактеризувати імовірність покриття поточних втрат прибутком; коефіцієнт збереження капіталу (співвідношення капіталу та балансового прибутку), що характеризуватиме фінансову стабільність та ін. Основою розрахунку коефіцієнтів в умовах невизначеності та ризику може виступати величина, яка характеризує відносну зміну вартості відповідного показника (методика VaR). Оцінка рентабельності із урахуванням ризику може бути реалізованою на основі концепції RAMP, метою якої є формування співставної основи оцінки ризику, його безпосереднє врахування при аналізі ефективності діяльності АТ. Зокрема, серед показників рентабельності із урахуванням ризику слід виділи наступні: RAROC – скоригована на ризик дохідність капіталу та RORAC – рентабельність капіталу, що скоригована на ризик.

**Висновки з проведеного дослідження.** Узагальнення методик оцінки формування та використання прибутку в АТ дозволило встановити, що нині не існує єдиного підходу до їх вибору. Це вимагає формування комплексної системи показників, яка б забезпечила одержання релевантної оцінки прибутковості АТ із урахуванням специфіки їх функціонування. Запропонована комплексна система показників дозволить зробити більш обґрунтований висновок про фінансові результати АТ, а поєднання численних методик оцінки прибутку забезпечить формування дієвих управлінських рішень щодо проведення раціональної дивідендної політики.

### Література

1. Бланк И.А. Управление прибылью / И.А. Бланк. – К. : Ника-Центр : Эльга, 1998. – 532 с.
2. Фишер С. Экономика / С. Фишер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензи. – пер. с англ. со 2-го изд. – М. : Дело ЛТД, 1993. – 864 с.
3. Економіка підприємства : підручник / За заг. ред. С.Ф. Покропивного. – Вид. 2-ге перероб. та доп. – К. : КНЕУ, 2001. – 528 с.
4. Чумаченко М.Г. Економічний аналіз: навчальний посібник / М.Г. Чумаченко. – К. : КНЕУ, 2003. – 556 с.
5. Поддєрьогін А.М. Фінансова стійкість підприємств у економіці України: монографія / А. М. Поддєрьогін, Л. Ю. Наумова; Держ. вищ. навч. закл. «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». – К. : КНЕУ, 2011. – 184 с.
6. Ковалев В.В. Управление финансовой структурой фирмы : учеб.-практ. пособие / В.В. Ковалев. – М. : ТК Велби, Изд-во «Проспект», 2011. – 256 с.
7. Ефимова О.В. Финансовый анализ: современный инструментарий для принятия экономических решений : учебник / О.В. Ефимова. – 2-е изд., стер. – М. : Издательство «Омега-Л», 2010. – 350 с.
8. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / А.Д. Шеремет, Н.Е. Негашев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 208 с.
9. Турило А.М. Фінансово-економічні аспекти оцінки результатів і ефективності діяльності підприємства / А.М. Турило, О.А. Зінченко // Фінанси України. – 2008. – № 8. – С. 35–45.
10. Грабовецький Б.Є. Економічний аналіз : навч. посіб. / Б.Є. Грабовецький. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 256 с.
11. Пайк Р. Корпоративные финансы и инвестирование : пер. с англ. / Р. Пайк, Б. Нил. – 4-е изд. – СПб. : Питер, 2006. – 784 с.
12. Bhat S. Financial Management: Principles and Practice / Sudhindra Bhat. – Excel Books India, 2008. – 885 p.
13. Bose D.C. Fundamentals of Financial Management / D.C. Bose. – Prentice-Hall Of India Pvt. Limited, 2006. – 576 p.
14. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Г.В. Савицкая. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2010. – 536 с.
15. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Дж.К. Ван Хорн, Дж.М. Вахович; пер. с англ. О. Л. Пелявского. – 13-е изд. – М. : ООО «И. Д. Вильямс», 2011. – 1232 с.
16. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит. – М. : Соцэкгиз, 1962. – 654 с.
17. Рикардо Д. Сочинения. В 5-ти томах. Т. 1-5. / Д. Рикардо. – М. : Госполитиздат, 1955. – 1544 с.
18. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и

статистика, 2006. – 559 с.

19. Бертонеш М. Управление денежными потоками / М. Бертонеш, Р. Найт. – СПб. : Питер, 2004. – 240 с.

20. Найт Ф.Х. Риск, неопределенность и прибыль : пер. с англ. / Ф.Х. Найт. – М. : Дело, 2003. – 360 с.

### References

1. Blank, I.A. (1998), *Upravleniye pribylyu* [Profit management], Nika-Tsentr, Elga, Kyiv, Ukraine, 532 p.

2. Fischer, S., Dornbusch, R., Schmalensee R. (1993), *Ekonomika* [Economics], 2nd ed., Delo LTD, Moscow, Russia, 864 p.

3. Pokropyvnyi, S.F. (2001), *Ekonomika pidpriemstva* [Economics of enterprise], textbook, 2nd ed. revised. and add., KNEU, Kyiv, Ukraine, 528 p.

4. Chumachenko, M.H. (2003), *Ekonomichniy analiz* [Economic analysis], tutorial, KNEU, Kyiv, Ukraine, 556 p.

5. Podderohin, A.M. and Naumova, L.Yu. (2011), *Finansova stiykist pidpriemstv u ekonomitsi Ukrainy* [The financial stability of enterprises in the economy of Ukraine], monograph, KNEU, Kyiv, Ukraine, 184 p.

6. Kovalev, V.V. (2011), *Upravleniye finansovoy strukturoy firmy* [Financial management structure of the company], tutorial, TK Velbi, Izd-vo "Prospect", Moscow, Russia, 256 p.

7. Efimova, O.V. (2010), *Finansovyy analiz: sovremennyy instrumentariy dlia prinyatiya ekonomicheskikh resheniy* [Financial analysis: modern tools for economic decision-making], textbook, 2nd ed., Izdatelstvo "Omega-L", Moscow, Russia, 350 p.

8. Sheremet, A.D. and Negashev, N.E. (2008), *Metodika finansovogo analiza deyatelnosti kommercheskikh organizatsiy* [Methods of financial analiz activities of commercial organizations], 2-nd ed., revised, INFRA-M, Moscow, Russia, 208 p.

9. Turylo, A.M. and Zinchenko, O.A. (2008), "Financial and economic aspects of the evaluation results and the effectiveness of the company", *Finansy Ukrainy*, no. 8, pp. 35–44.

10. Hrabovetskyi, B.Ye. (2009), *Ekonomichniy analiz* [Economic analysis], tutorial, Tsentr uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine, 256 p.

11. Pike, R. and Neale, B. (2006), *Korporativnyye finansy i investirovaniye* [Corporate Finance and Investment: Decisions and Strategies], Translated from English, 4th ed., St.-Peterburg, Russia, 784 p.

12. Bhat, S. (2008), *Financial Management: Principles and Practice*, Excel Books India, 885 p.

13. Bose, D.C. (2006), *Fundamentals of Financial Management*, Prentice-Hall of India Pvt. Limited, 576 p.

14. Savytskaya, G.V. (2010), *Analiz khozyaystvennoy deyatelnosti predpriyatiya* [Analysis analysis of the economic activity of the enterprise], 5th ed., INFRA-M, Moscow, Russia, 536 p.

15. Van Horne, J. and Wachowicz, J.M. (2011), *Osnovy finansovogo menedzhmenta* [Fundamentals of Financial Management], Translated from English, 13th Edition, ООО "I.D. Villiams", Moscow, Russia, 1232 p.

16. Smith, A. (1962), *Issledovaniye o prirode i prichinakh bogatstva narodov* [An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations], Sotsekgiz, Moscow, Russia, 654 p.

17. Ricardo, D. (1955), *Sochineniya* [Works], In 5 volumes, Vol. 1-5, Hospolizdat, Moscow, Russia, 1544 p.

18. Kovalev, V.V. (2006), *Finansovyi analiz: metody i protsedury* [Financial analysis: methods and protsessing], *Finansy i statistika*, Moscow, Russia, 559 p.

19. Bertonesh, M., and Nait, R. (2004), *Upravleniye denezhnymi potokami* [Cash flow management], Peter, St. Petersburg, Russia, 240 p.

20. Knight, F.H. (2003), *Risk, neopredelennost i pribyl* [Risk, uncertainty and profit], Translated from English, Delo, Moscow, Russia, 360 p.

*Рецензент: д.е.н., професор Білоцерківського національного аграрного університету І.В. Свиноус*