

УДК 336.6

Н.С.МАСС, канд. гос. упр.

ОАО «Донецкоблгаз»

Ю.Д.КОСТИН, д-р экон. наук

Харьковский национальный университет радиоэлектроники

МЕТОД ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ АКТИВОВ И РОСТА КАПИТАЛИЗАЦИИ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ

С целью инвестиционной привлекательности выполнена оценка стоимости активов и роста капитализации энергетических компаний. Показана, безусловно, положительная роль системы бюджетирования как фактора эффективной работы коллективов предприятий.

З метою інвестиційної привабливості виконано оцінку вартості активів і зростання капіталізації енергетичних компаній. Показано, безумовно, позитивну роль системи бюджетування як фактора ефективної роботи колективів підприємств.

The article made the valuation of assets and market capitalization growth of energy companies for investment attraction. It is shown that, of course, the positive role of the budgeting system as a factor in efficient operation of enterprises.

Ключевые слова: энергетическая компания, активы, капитализация, инвестиционная привлекательность, управление бюджетным процессом, чистый доход, чистая прибыль, бюджеты, бюджетирование.

Ключевая роль энергетики в экономике страны неоспорима, как и то, что повседневная жизнь человека немислима без энергетики. В то же время многие проблемы энергетики остаются нерешенными. В первую очередь, негативными факторами являются устаревшие и изношенные основные фонды, недостаток оборотных средств и низкая доходность производства. Также нужно отметить, что большая часть энергетических компаний (ЭК) находится в государственной собственности и необходимых инвестиций (а это десятки млрд. долл.) на переоснащение ЭК отыскать все труднее.

Существуют различные подходы к оценке инвестиционной привлекательности компаний (ИПК) [1-3]. Среди них можно отметить методы, основанные на анализе показателей финансово-хозяйственной деятельности компаний [1, 2] и методы, основанные на оценке стоимости активов и роста капитализации [3-5].

Ставится задача анализа ИПК методом оценки стоимости активов и роста капитализации ЭК и выход на систему бюджетирования, внедрение которой на ЭК позволит решить в первую очередь внутренние задачи эффективности.

Используя данные о торгах акциями и другими ценными бумагами ЭК, на бирже можно отслеживать динамику биржевых индексов.

Индекс ЭК ежедневно рассчитывается аналитиками компании КЕРА-МЕТ [4]. По данным котировок для ведущих ЭК отмечались довольно низкие значения показателей рентабельности активов и собственного капитала, а для компании AES «Киевэнерго» даже ниже нормативных значений, в том числе коэффициенты текущей ликвидности. Для подтверждения гипотезы метода используем показатели чистого дохода (ЧД) и чистой прибыли (ЧП) ЭК (облэнерго) (рис.1-3). Как видно на рис.1, большинство ЭК находится в квадранте с положительными значениями ЧД и ЧП. Отметим, что в квадранте с отрицательными значениями ЧД и ЧП находилось ОАО «Запорожоблэнерго».

Далее рассмотрим данные о ЧД и ЧП для генерирующих компаний (табл.1).

Таблица 1 – Показатели чистого дохода и чистой прибыли для генерирующих компаний

Компании	Чистый доход, млн. грн.		Чистая прибыль, млн. грн.	
	2006 г.	2005г.	2006 г.	2005 г.
ОАО «Днепрэнерго»	2788,74	2081,12	12,62	24,43
ОАО «Донбассэнерго»	1373,73	1144,66	-3,94	56,58
ОАО «Западэнерго»	3115,86	2457,15	22,53	20,71
ОАО «Центрэнерго»	2650,84	1945,56	87,46	60,73

На рис.2 видно, что только две из генерирующих компаний (ОАО «Западэнерго» и ОАО «Центрэнерго») попали в квадрант с положительными приростами ЧД и ЧП. Для ОАО «Днепрэнерго» и ОАО «Донбассэнерго» отмечались положительные приросты ЧД, при сокращении объема прибыли.



Рис. 1 – Расположение предприятий облэнерго в координатах «темп прироста чистого дохода» - «темп прироста чистой прибыли»



Рис. 2. Расположение генерирующих компаний в координатах «темпы прироста чистого дохода» - «темпы прироста чистой прибыли»

Также рассмотрим данные о предприятиях облэнерго, попавших в первоочередной список объектов приватизации в энергетической отрасли (табл.2).

Таблица 2 – Показатели ЧД и ЧП для облэнерго, попавшие в список приватизации

Компании	Чистый доход, млн. грн.		Чистая прибыль, млн. грн.	
	2006 г.	2005 г.	2006 г.	2005 г.
ОАО «Львовоблэнерго»	789,58	682,09	31,13	-0,80
ОАО «Полтаваоблэнерго»	836,64	752,06	4,54	6,14
ОАО «Прикарпатьеоблэнерго»	466,74	412,53	3,32	0,12
ОАО «Сумыоблэнерго»	367,48	329,98	0,44	-10,62
ОАО «Черниговоблэнерго»	373,04	289,22	-2,01	-9,91

На рис.3 приведены расположения этих предприятий в координатах «темпы прироста чистого дохода» - «темпы прироста чистой прибыли».

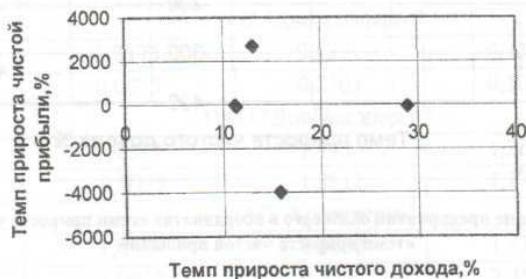


Рис.3 – Расположение предприятий облэнерго, попавших в список приватизации, в координатах «темпы прироста чистого дохода» - «темпы прироста чистой прибыли»

Следует отметить, что только одно предприятие – ОАО «Прикарпатьеоблэнерго» – увеличило в 2006 г. свои показатели чистого дохода и чистой прибыли. Для остальных предприятий, несмотря на прирост чистого дохода показатели чистой прибыли значительно снизились.

Далее представим данные, характеризующие стоимость государственных активов в украинской энергетике (табл.3).

Таблица 3 – Стоимость государственных активов в украинской энергетике

Компании (облэнерго)	Доля НАК ЭКУ, %	Часть уставного фонда для продажи	Ориентировочная цена пакета, млн. грн.	Общая оценка компании, млн. грн.
ОАО «Винницаоблэнерго»	75	15	33	219
ОАО «Волыньоблэнерго»	75	15	22	145
ОАО «Днепроблэнерго»	75	15	234	1558
ОАО «Донецкоблэнерго»	65,1	5,1	22	430
ОАО «Закарпатьеоблэнерго»	75	15	24	157
ОАО «Запорожьеоблэнерго»	60,3	0,2	3	1205
ОАО «Крымэнерго»	70	10	44	437
ОАО «Николаевоблэнерго»	70	10	16	160
ОАО «Одессаоблэнерго»	25	25	79	316
ОАО «Харьковоблэнерго»	65	15	31	622
ОАО «Хмельницкоблэнерго»	70	10	24	238
ОАО «Черкасыоблэнерго»	45	6	11	187
ОАО «Черновцыоблэнерго»	70	10	11	108
Всего генерирующие компании			552	5782
ОАО «Днепрэнерго»	76	16	381	2376
ОАО «Донбасэнерго»	85,8	25,8	277	1074
ОАО «Западэнерго»	70,1	10,1	261	2584
ОАО «Центрэнерго»	78,3	18,3	362	1977
Всего			1281	8011
ОАО «Львовоблэнерго»	27	27	291	1078
ОАО «Полтаваоблэнерго»	25	25	335	1339
ОАО «Прикарпатьеоблэнерго»	25	25	105	419
ОАО «Сумыоблэнерго»	25	25	92	367
ОАО «Черниговоблэнерго»	25	25	68	271
Всего	25	25	890	3473

На основании имеющихся данных выполним корреляционно-регрессионный анализ, показывающий степень зависимости общей оценки компании от таких факторов, как величина ЧД и ЧП, темпы прироста ЧД и ЧП.

Расчеты коэффициентов парных корреляций общей оценки компании и указанных выше факторов приведена в табл.4.

Таблица 4 – Значения коэффициентов парных корреляций

	Чистый доход за 2006 г.	Чистый доход за 2005 г.	Чистая прибыль за 2006 г.	Чистая прибыль за 2005 г.	Темп прироста чистого дохода за 2005-2006 гг.	Темп прироста чистой прибыли за 2005-2006 гг.
Общая оценка компании	0,986	0,991	0,566	0,823	-0,444	-0,484

Как видно из проведенных расчетов, наибольшие значения коэффициентов корреляций общей оценки стоимости компании отмечаются со значениями ЧД, меньшие значения коэффициентов корреляций общей оценки стоимости компании и показателя ЧП. Также следует отметить, что динамичность показателей ЧД и ЧП не учитывалась при общей оценке стоимости компании (т.е. предприятия, где имелись снижения ЧП и ЧД имели большие общие оценки стоимости, чем те компании, где приросты ЧД и ЧП были положительными).

Учитывая наиболее высокую корреляцию общей оценки стоимости компании от величины ЧД за 2005 г., нами построены уравнения регрессии для каждой из групп предприятий:

Для предприятий облэнерго регрессионная модель зависимости общей стоимости компании от величины ЧД за предыдущий период имеет вид:

$$\text{ОСК} = 103,994 + 0,364 \times \text{ЧД}, \quad (1)$$

где ОСК – общая стоимость компании (млн. грн.); ЧД – чистый доход за предыдущий период (млн. грн.).

Получен довольно высокий коэффициент корреляций (0,93) и значения по критерию Фишера и Стьюдента, что показывает статистическую значимость оценок параметров модели.

Для генерирующих предприятий регрессионная модель зависимости общей стоимости компании от величины ЧД за предыдущий период имеет вид:

$$\text{ОСК} = -271,294 + 1,192 \times \text{ЧД}, \quad (2)$$

где ОСК – общая стоимость компании (млн. грн.); ЧД – чистый доход за предыдущий период (млн. грн.).

Получен высокий коэффициент корреляций (0,98) и значения по критерию Фишера и Стьюдента, что также показывает статистическую значимость оценок параметров модели.

Для предприятий облэнерго, включенных в первоочередной список приватизации, регрессионная модель зависимости общей стоимости компании от величины ЧД за предыдущий период имеет вид:

$$\text{ОСК} = -420,654 + 2,261 \times \text{ЧД}, \quad (3)$$

где ОСК – общая стоимость компании (млн. грн.); ЧД – чистый доход за предыдущий период (млн. грн.).

Получен также высокий коэффициент корреляций (0,99) и значения по критерию Фишера и Стьюдента, что также показывает статистическую значимость оценок параметров модели.

Нами построены регрессионные модели, отображающие зависимость ориентировочной цены пакета от таких факторов, как часть уставного фонда на продажу и величины ЧД предприятия за предыдущий год.

Представим результаты построенных моделей ниже.

Для предприятий облэнерго регрессионная модель зависимости ориентировочной цены пакета от таких факторов, как часть уставного фонда на продажу и величины ЧД предприятия за предыдущий год имеет вид:

$$\text{ОЦП} = -17,401 + 0,0141 \times \text{ЧД} + 3,062 \times \text{ЧУФ}, \quad (4)$$

где ОЦП – ориентировочная цена пакета (млн. грн.); ЧД – чистый доход за предыдущий период (млн. грн.); ЧУФ – часть уставного фонда на продажу (%).

Коэффициент корреляций для этой модели равен 0,89 и оценки параметров являются статистически значимыми.

Для генерирующих предприятий регрессионная модель зависимости ориентировочной цены пакета от таких факторов, как часть уставного фонда на продажу и величины ЧД предприятия за предыдущий год имеет вид:

$$\text{ОЦП} = -1819,23 + 0,632 \times \text{ЧД} + 53,24 \times \text{ЧУФ}, \quad (5)$$

где ОЦП – ориентировочная цена пакета (млн. грн.); ЧД – чистый доход за предыдущий период (млн. грн.); ЧУФ – часть уставного фонда на продажу (%).

Коэффициент корреляции для этой модели равен 0,91, однако ввиду небольшого объема выборки оценки параметров не являются статистически значимыми при уровне значимости 0,5.

Для предприятий облэнерго, включенных в первоочередной список приватизации, регрессионная модель зависимости ориентировочной цены пакета от таких факторов, как часть уставного фонда на продажу и величины ЧД предприятия за предыдущий год имеет вид:

$$\text{ОЦП} = -146,498 + 0,585 \times \text{ЧД} + 1,424 \times \text{ЧУФ}, \quad (6)$$

где ОЦП – ориентировочная цена пакета (млн. грн.); ЧД – чистый доход за предыдущий период (млн. грн.); ЧУФ – часть уставного фонда на продажу (%).

Коэффициент корреляции для этой модели равен 0,99 и оценка параметров является статистически значимой только для показателя ЧД за предыдущий период.

Ресурсной составляющей ИПК должна служить эффективная работа самих коллективов. Основными направлениями деятельности управленческого персонала ЭК должна быть [6]:

1. Ориентация на потребителей, которые в условиях конкуренции являются основой успеха компании и базой определения оптимального объема ресурсов. "Потребитель – это высочайшая ценность компании" – девиз, которого должно придерживаться руководство энергоснабжающей компании. В свою очередь определенные группы потребителей по-разному влияют на информационную составляющую в системе управленческого учета, имеют свое положительное и отрицательное влияние на деятельность компании. Это объясняется порядком формирования тарифов на электроэнергию, показателями потерь электроэнергии, видами расчетов, режимами потребления, уровнями платежеспособности промышленных потребителей, населения, сельскохозяйственных и других потребителей.

2. Ориентация на решающие факторы успеха: затраты, качество, инновации. Предприятия должны осуществлять поиск альтернативных путей снижения затрат на передачу и снабжение электроэнергией. Фактор качества должен включать не только качество предоставления услуг, а и качество процесса управления, который состоит во внедрении процессного менеджмента. Фактор инновации состоит в разработке и применении новых продуктов и услуг.

Анализ цепи ценностей и поставок. При этом необходимо исходить из того, что каждый процесс хозяйственной деятельности предприятия вносит свой вклад в себестоимость электрической энергии, все бизнес-процессы должны быть скоординированными и синтегрированными.

Для решения этих задач необходимо построить систему управленческого учета, которая будет решать такие вопросы:

- расчет себестоимости, управление доходами и затратами, системный анализ безубыточности;
- бюджетирование за центрами ответственности, взаимосвязь стратегических целей предприятия с долго- и краткосрочным планированием, оптимизация использования всех видов ресурсов;
- оптимизация управления запасами;

- управление дебиторской и кредиторской задолженностями как за основной деятельностью, так и за другой операционной деятельностью.

Улучшение показателей деятельности энергоснабжающих компаний необходимо обеспечивать через установление контроля за доходами и затратами, которые возникают за центрами ответственности и местами возникновения затрат. Это обеспечит контроль за эффективной работой отдельных подразделов и повысит точность и степень детализации учетных данных, процесса калькулирования себестоимости продукции.

Значительное внимание необходимо уделять разработке перечня статей доходов и затрат для каждого центра ответственности, который целесообразно осуществлять по принципу: "разная классификация - для разных целей". В энергоснабжающих компаниях устанавливается контроль за статьями затрат только в разрезе укрупненных центров ответственности, а именно:

- предприятие в целом;
- отдельный структурный подраздел в разрезе основных видов деятельности – передача и снабжение электрической энергии.

Также существует детализация доходов и затрат по другим видам деятельности. Это обусловлено тем, что доходы и затраты от инвестиционной и финансовой деятельности могут быть существенными и значительно влиять на финансовый результат предприятия.

Бюджетирование является частью общей технологии управления, которая представляет собой интегрированную систему составления бюджетов, текущего контроля за их выполнением, учета отклонений фактических показателей от плановых, а также анализ причин существенных отклонений. В западных странах бюджетирование широко применяется в практике предприятий, поскольку позволяет получить преимущества перед конкурентами через создание эффективной системы управления ресурсами.

Основной целью бюджетирования является:

- осуществление периодического планирования;
- количественное обоснование менеджерами планов;
- обеспечение понимания менеджерами стоимости принятых ими решений;
- мотивация работников на достижение цели организации.

Опыт западных стран показывает, что на предприятиях, в которых надлежащим образом осуществляется процесс управления, для цикла бюджетирования характерно следующее.

Планирование осуществляется как в целом по организации, так и

по отдельным подразделениям. Вся команда менеджеров действует согласованно.

Проводится изучение причин отклонений от бюджетов. Новый процесс планирования проводится с учетом обратной связи и условий, которые претерпели изменения.

Система бюджетирования энергоснабжающей компании предусматривает построение:

- генерального бюджета;
- бюджетов отдельных структурных подразделов.

Генеральный бюджет является совокупностью бюджетов, которые обобщают будущую деятельность всех подразделов предприятия через систему показателей. Генеральный бюджет охватывает решение как в пределах операционной, так и финансовой деятельности.

Операционные бюджеты энергоснабжающей компании должны включать:

- бюджет продаж;
- бюджет закупок;
- бюджет себестоимости реализованной продукции;
- бюджет прямых материальных затрат;
- бюджет прямых затрат на оплату труда;
- бюджет производственных накладных затрат;
- бюджет затрат на сбыт;
- бюджет административных затрат;
- бюджетный отчет о финансовых результатах.

Финансовые бюджеты энергоснабжающей компании должны включать:

- бюджет капитальных инвестиций;
- бюджет денежных средств;
- бюджетный баланс.

Таким образом, можно отметить, что для разных групп энергетических предприятий, величина ЧД за предыдущий период имеет различную степень влияния как на общую стоимость компании, так и на величину оценки стоимости пакета на продажу. Наиболее сильное влияние оказывает показатель величины ЧД на показатели общей стоимости компании и ориентировочной цены пакета в группах генерирующих компаний и облэнерго, включенных в первоочередной список для приватизации.

Величина общей стоимости оценки компании и ориентировочная цена пакета также являются важными факторами для оценки инвестиционной привлекательности. Учитывая эти два показателя и получае-

мые заявки от потенциальных инвесторов, можно оценить величину спроса инвесторов на те или иные энергетические предприятия, и указать степень их инвестиционной привлекательности как с учетом объективных, так и субъективных факторов.

Важным направлением внедрения системы управленческого учета в энергоснабжающих компаниях является планирование, учет, анализ, контроль затрат и результатов за центрами ответственности, видами деятельности, стадиями и факторами производства, этапами производственного процесса, а также системой бюджетирования.

Правильно поставленное, полноценное бюджетирование позволяет решать проблемы оптимизации финансовых потоков, сбалансированности источников поступления денежных средств и их сроки внешнего финансирования, размеры дебиторской задолженности, нормативы ликвидности и др. задачи в сфере управления бюджетным процессом, что в конечном счете дает возможность накопления денежных средств для реализации программ конкурентной борьбы.

1.Инвестиционная привлекательность // Рейтинг 100 лучших компаний. – 2004. – №2. – С.30-31.

2.Посилкіна О.В., Дубровіна Н.А. Оцінка інвестиційної привабливості хіміко-фармацевтичних підприємств / О.В. Посилкіна, Н.А. Дубровіна. – Харків: НФАУ, 2002. – 32 с.

3.Колбушкин Ю.П., Дудолад А.С., Костин Ю.Д. Анализ инвестиционной привлекательности энергетических предприятий Украины / Ю.П. Колбушкин, А.С. Дудолад, Ю.Д. Костин // Вісник Хмельницьк. нац. ун-ту. Економічні науки. – 2007. - №6. – Т.3. – С.52-58.

4.Інвестиційна компанія КЕРАМЕТ [Електронний ресурс]: Режим доступу: <http://www.kerin.com.ua/company.pdf>.

5.Перша фондова торгова система [Електронний ресурс]: Режим доступу: http://www.ptts.com/report_en.pdf.

6.Єфіменко В.І., Овод Л.В. Особливості впровадження системи управлінського обліку в енергопостачальних компаніях України / В.І. Єфіменко, Л.В. Овод // Вісник Хмельницьк. нац. ун-ту. Економічні науки. – 2007. – №6. – Т.3. – С.391-395.

Получено 22.08.2011

УДК 65.012.12

А.В.ГНАТИШИН

Тернопільський національний економічний університет

ОПЕРАТИВНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ ВИКОРИСТАННЯ ОСНОВНИХ ЗАСОБІВ ПІДПРИЄМСТВ СВІЛОТЕХНІЧНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ

Розглянуто оперативний економічний аналіз забезпеченості підприємства основними засобами та ефективність їх використання. Проаналізовано склад та структуру