


65,9(44KP)305,143,2

С13

**ІВАНО-ФРАНКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ НАФТИ І ГАЗУ**

Савчук Тетяна Василівна



65,9(44KP)305,143,2 +
65,9(44KP)263
УДК (330.142.2+330.322.5):622.32

С13

**ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИОВАНОГО КАПІТАЛУ
НАФТОГАЗОВИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ**

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами
(нафтова і газова промисловість)

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Івано-Франківськ - 2011

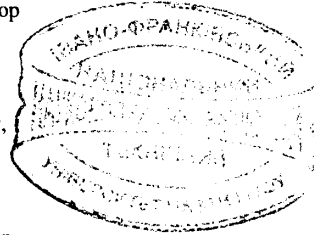
Дисертацією є рукопис

Роботу виконано на кафедрі обліку і аудиту Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу Міністерства освіти і науки, молоді та спорту України.

Науковий керівник

кандидат економічних наук, професор

Орлова Валентина Кузьмінічна,
Івано-Франківський національний
технічний університет нафти і газу,
завідувач кафедри обліку і аудиту



Офіційні опоненти:

доктор економічних наук, професор

Хрущ Ніла Анатоліївна,
Хмельницький національний університет,
професор кафедри обліку і аудиту

кандидат економічних наук,
старший науковий співробітник

Піріашвілі Борис Захарович,
Державна установа «Інститут економіки
та прогнозування Національної академії
наук України»,
завідувач відділу розвитку виробничої
інфраструктури

Захист дисертації відбудеться «12» квітня 2011 р. о 12.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради К 20.052.06 в Івано-Франківському національному технічному університеті нафти і газу за адресою: 76019, Україна, м. Івано-Франківськ, вул. Карпатська, 15, конференц-зал науково-технічної бібліотеки.

З дисертацією можна ознайомитись у науково-технічній бібліотеці Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу за адресою: 76019, Україна, м. Івано-Франківськ, вул. Карпатська, 15.

Автореферат розісланий «10» березня 2011 р.

Вчений секретар

спеціалізованої вченої ради

кандидат економічних наук, доцент

Т.Я. Коцкулич



an2158

1

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Динамізм і глобалізація ринкової економіки, інтеграція України в європейський економічний простір вимагають пошуку нових шляхів розв'язання проблеми залежності України від зовнішніх енергетичних джерел, що можливо тільки з розвитком вітчизняної нафтогазовидобувної галузі, і цьому повинно сприяти підвищення ефективності діяльності нафтогазових підприємств.

Важливим чинником цього є підвищення наукового забезпечення основи впровадження новітніх інноваційних моделей управління. Останнім часом усе більше прихильників серед науковців і практиків отримує концепція управління підприємством на основі вартості, оскільки саме вартість підприємства є комплексним узагальнюючим індикатором ефективності діяльності підприємства. Історія та сучасна практика господарювання переконують, що успіху в цьому випадку домогтися неможливо без цілеспрямованого управління всіма процесами, пов'язаними з функціонуванням підприємства в ринкових умовах. Багатоваріантність управлінських рішень, гнучкість і неординарність господарських комбінацій, унікальний характер кожного варіанта вирішення проблеми в конкретній специфічній ситуації складають основу такого управління.

У зазначеній ситуації гостро постає потреба у відповідному методичному інструментарію, який давав би можливість належно й своєчасно оцінювати ефективність зусиль менеджменту з досягнення поставлених цілей діяльності підприємства. Визначальним у системі інструментів повинен стати критерій – ефективність використання інвестованого капіталу підприємством.

Із цього приводу все більше друкується науково-практичних статей, зустрічаються різні точки зору на наукових конференціях. Питання оцінки вартості підприємства загалом і капіталу зокрема, практичне застосування теоретичних методів оцінювання ефективності діяльності досліджували багато як українських, так і зарубіжних науковців: І.О. Бланк, Є.Ф. Брігхем, Д.М. Вахович, А. Глен, П.А. Гохан, А.Г. Грязнова, А.А. Гусєв, А. Дамодаран, Г.Г. Кірейцев, В.В. Ковальов, Є.Б. Колбачев, Т. Коллер, Т. Коупленд, А.Т. Момот, Д. Муррін, А.М. Поддєрьогін, А.М. Рассказова, В.П. Савчук, М.Г. Синявський, Г.І. Сичова, І.Й. Яремко, М.О. Федотова, Д.К. Ван Хорн, Н.А. Хрущ та інші.

Слід також відзначити праці науковців, що висвітлюють галузеві особливості оцінювання ефективності діяльності нафтогазових підприємств: О.І. Амоші, Я.С. Витвицького, М.О. Данилюка, Є.І. Крижанівського, В.К. Орлової, Б.З. Піріашвілі, І.К. Чукаєвої та інших.

Разом з тим аналіз наукових досягнень з окресленого напрямку показав, що науково-теоретичні підходи та практичні питання адекватного оцінювання результатів фінансово-господарської діяльності підприємств з метою застосування їх для аналізу ефективності використання інвестованого капіталу ще недостатньо відповідають сучасним потребам і реаліям. Зокрема, суб'єктивність бухгалтерського підходу у визначенні величини фінансових результатів, проблематичність практичного використання існуючих методик визначення величини й оцінювання вартості інвестованого капіталу підприємства ускладнюють процес управління як капіталом, так і вартістю підприємства, що перешкоджає розробці належних заходів з підвищення ефективності використання інвестованого капіталу нафтогазовими підприємствами.

an 2157 - an 2158

Зазначена сукупність невирішених проблемних питань і дискусійний характер низки теоретичних положень зумовили вибір теми дисертаційного дослідження, його мету, завдання й цільове спрямування.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконувалася відповідно до плану науково-дослідних робіт Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу в межах держбюджетної теми «Розроблення методичних рекомендацій з обліку і аналізу витрат на підприємствах нафтогазової промисловості з метою формування цін і тарифів» Д-5-09-П (номер державної реєстрації 0109U000645) – автором виконано підрозділ «Удосконалення оцінювання ефективності діяльності (використання інвестованого капіталу) нафтогазовими підприємствами», і теми «Теоретичні та прикладні засади формування механізму ефективного функціонування та оптимізації діяльності соціально-економічних систем паливно-енергетичного комплексу» (номер державної реєстрації 0110U003990), у рамках якої автором досліджувались особливості розрахунку фінансових результатів діяльності нафтогазових підприємств з метою підвищення адекватності та точності їх вимірювання.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є поглиблення й удосконалення теоретико-методичних положень і формування науково обгрунтованих практичних рекомендацій щодо оцінювання ефективності використання інвестованого капіталу нафтогазовими підприємствами.

Для досягнення мети були поставлені та вирішені такі завдання:

- досліджено генезис теорій капіталу;
- визначено сутність та особливості розрахунку величини інвестованого капіталу;
- обгрунтовано необхідність оцінки та проведено аналіз існуючих підходів до оцінювання ефективності діяльності підприємства;
- удосконалено порядок розрахунку економічного прибутку;
- удосконалено методичні підходи до оцінювання вартості капіталу підприємств, акції яких не обертаються на фондовому ринку та не мають ринкової оцінки;
- виявлено закономірності впливу окремих чинників на прибутковість використання інвестованого капіталу нафтогазовими підприємствами;
- розроблено напрями підвищення ефективності використання інвестованого капіталу нафтогазовими підприємствами.

Об'єктом дослідження є процес оцінювання ефективності використання інвестованого капіталу.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних і науково-практичних підходів до оцінювання ефективності використання інвестованого капіталу нафтогазовими підприємствами.

Методи дослідження. Для вирішення поставлених у роботі завдань було використано ряд загальнонаукових і спеціальних методів і прийомів.

У ході виконання дослідження використовувались:

- діалектичний метод пізнання – для уточнення змісту капіталу як економічної категорії;
- статистичні методи – для оцінки й аналізу динаміки, структури та загальних тенденцій величини інвестованого капіталу нафтогазових підприємств;

- порівняльний аналіз – для виявлення спільних і відмінних ознак в ефективності використання інвестованого капіталу нафтогазовими підприємствами;

- економіко-математичне моделювання та прогнозування – для розробки моделей оптимізації ефективності діяльності підприємств і використання інвестованого капіталу, розрахунку прогнозних значень.

Теоретичною та методологічною основою дисертаційного дослідження є фундаментальні наукові положення й наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених у сфері економічної теорії, економіки підприємства, економічного й фінансового аналізу, фінансово-го менеджменту, бухгалтерського обліку, економетричного аналізу та прогнозування.

Інформаційними джерелами дослідження є чинні законодавчі й нормативні документи, офіційні матеріали Державного комітету статистики України, Державного комітету з цінних паперів та фондового ринку, матеріали й тези наукових економічних конференцій, праці вітчизняних і зарубіжних науковців за профілем дисертаційної роботи, фінансова звітність нафтогазових підприємств.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в тому, що основні результати дисертаційного дослідження є внеском дисертанта в розвиток теоретичного обґрунтування та вирішення низки питань, пов'язаних з оцінкою та вдосконаленням методичних підходів до аналізу економічної ефективності діяльності підприємств, у першу чергу, нафтогазових. Найвагомішими результатами роботи, що свідчать про наукову новизну, є такі:

вперше:

- здійснено розподіл інвестованого капіталу на основі даних фінансової звітності, яка складена за вимогами національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку (ПСБО), на два види: інвестований капітал в операційну й неопераційну діяльність, і запропоновано порядок розрахунку кожної складової, що дає змогу аналізувати ефективність не тільки всієї діяльності підприємства загалом, а й окремо операційної та неопераційної її частин з метою покращення процесу управління ними;

удосконалено:

- класифікацію капіталу, яка, завдяки доповненню її двома класифікаційними ознаками: за механізмом залучення і за об'єктами інвестування, визначає місце інвестованого капіталу в системі капіталу підприємства й розкриває суть його видів;

- порядок розрахунку інвестованого капіталу на основі даних фінансової звітності вітчизняних підприємств, зокрема на основі активів, який, на відміну від існуючих підходів, має прикладний характер спрямування і розкриває інформацію про об'єкти інвестування капіталу;

- розрахунок економічного прибутку, що, на відміну від існуючої практики, визначається шляхом додатково розроблених коригувань бухгалтерського прибутку, метою яких є виокремлення величини фінансових результатів, які є наслідком винятково зусиль менеджменту підприємства, що сприятиме адекватнішому оцінюванню результатів діяльності підприємства;

- методичні підходи до аналізу ефективності використання інвестованого капіталу окремо в операційній і неопераційній діяльності, що дасть можливість розширити межі традиційного економічного аналізу використання капіталу підприємства й покращить ефективність розробки заходів з підвищення прибутковості використання інвестованого капіталу;

набули подальшого розвитку:

- практичне використання моделі оцінювання вартості власного капіталу акціонерних підприємств, акції яких не обертаються на фондовому ринку та не мають ринкової оцінки. Зокрема, на відміну від існуючого порядку, запропоновано використовувати балансову вартість у модифікованій моделі оцінювання вартості власного капіталу;

- порядок оцінювання ефективності використання інвестованого капіталу, на відміну від існуючої практики, на основі економічного прибутку, що дає змогу підвищити достовірність отриманих результатів, а виявлені за допомогою економетричного моделювання найвагоміші чинники впливу на прибутковість використання інвестованого капіталу дали можливість окреслити основні напрямки розробки заходів з підвищення даного показника нафтогазовими підприємствами.

Практичне значення одержаних результатів полягає в розробленні та доведенні до рівня методичних розробок прикладних рекомендацій щодо вдосконалення оцінювання ефективності використання інвестованого капіталу нафтогазовими підприємствами з метою підвищення інформативності такої оцінки.

Основні положення та результати дисертаційного дослідження використовуються в діяльності НГВУ «Надвірна нафтогаз» ВАТ «Укрнафта» (довідка про впровадження №2-30/3060 від 28.05.2010 р.), ДАТ «Чорноморнафтогаз» (довідка про впровадження № 05/3-826 від 22.11.2010 р.), у навчальному процесі Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу при викладанні дисциплін «Економіка підприємства», «Фінансовий облік 2» (довідка про впровадження від 24.11.2010 р.). Викладені в роботі практичні висновки й положення можуть бути використані іншими нафтогазовими підприємствами України.

Особистий внесок здобувача. Усі наукові здобутки, викладені в дисертаційному дослідженні, отримані автором особисто. З наукових праць, які були опубліковані в співавторстві, у дисертації використані тільки ті, що є результатом особистих досліджень здобувача, зокрема, у роботі [1] внесок здобувача полягає в проведеному аналізі сучасного стану нафтогазової галузі, місця в ній ПАТ НАК «Нафтогаз України» і рівня податкового навантаження цієї компанії та галузі, у [2] – здійснено порівняльний аналіз порядку розрахунку податкових різниць і уточнено їх класифікацію, у [9] – досліджено вплив відстрочених податків на результати економічного аналізу фінансового стану підприємства і запропоновано вдосконалити відображення у фінансовій звітності відстрочених податків шляхом виділення їх поточної і довготермінової частин з метою підвищення адекватності класифікації активів і зобов'язань підприємства.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати дисертаційного дослідження були оприлюднені та схвалені на науково-практичній конференції «Обліково-аналітичне забезпечення системи менеджменту підприємства» (м. Львів, 20–22 квітня 2007 р.), VII міжнародній науково-практичній конференції «Фінанси України 2009» (м. Маріуполь Донецької області, 15–20 грудня 2009 р.), III міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні національні економічні моделі: проблеми та перспективи розвитку» (м. Сімферополь, 24 грудня 2010 р.).

Публікації. За темою дисертаційного дослідження опубліковано 11 праць (наукові статті, тези доповідей) загальним обсягом 4,8 друк. арк., з них особисто автору належить

4,4 друк. арк. У фахових виданнях опубліковано 8 наукових статей, у тому числі 6 одноосібно.

Обсяг і структура дисертаційної роботи. Дисертація складається з переліку умовних скорочень, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Основний зміст роботи викладено на 190 сторінках тексту комп'ютерного набору. Робота містить 27 таблиць, розміщених на 16 сторінках, 43 рисунки, розміщених на 19 сторінках, і 20 додатків, викладених на 73 сторінках комп'ютерного набору. Список використаних джерел включає 175 найменувань на 18 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У дисертаційній роботі на основі проведеного автором дослідження захищаються такі основні положення.

У розділі I «**Економічний зміст інвестованого капіталу і ефективність його використання**» проведено дослідження генезису теорій капіталу, здійснено узагальнення існуючих підходів науковців до визначення змісту категорій «капітал» й «інвестований капітал», на основі чого уточнено тлумачення поняття «капітал». У межах проведеного аналізу запропоновано авторське визначення категорії «капітал», яке підкреслює його самозростаючу характеристику: капітал – це сума накопичених із часом матеріальних і нематеріальних благ у результаті минулої праці, що створює необхідну економічну базу для здійснення подальшої діяльності з метою одержання більшої (доданої) вартості. У свою чергу, основні й оборотні активи, у т.ч. грошові кошти, виступають тільки формою інвестування капіталу.

На основі проведеного дослідження запропоновано доповнити існуючу класифікацію капіталу двома новими ознаками. За механізмом залучення капітал пропонується поділяти на інвестований відсотковий і безвідсотковий. Відсотковий інвестований капітал формується за рахунок тих залучень, які передбачають виплату відповідного доходу інвесторам. Такими джерелами фінансування є: залучення у вигляді довготермінових і короткотермінових позик, облігаційні позики, внески акціонерів до статутного капіталу. Безвідсоткові запозичення виплати відсотків не передбачають. Це такі види короткотермінових зобов'язань, як заборгованість постачальникам за товари, роботи, послуги, за нарахованими податками, з оплати праці тощо. У роботі основну увагу приділялося саме відсотковій частині інвестованого капіталу, у зв'язку із чим під інвестованим капіталом розглядався тільки відсотковий інвестований капітал.

За об'єктами інвестування капітал пропонується поділяти на інвестований в операційну й неопераційну діяльність. Такий поділ є досить важливим для оцінки ефективності окремих видів діяльності. Подальша деталізація інвестованого капіталу в неопераційну діяльність, наприклад, у фінансову, в інвестиційну, є недоцільною, оскільки важливішою для оцінки діяльності підприємства є саме операційна. Операційна діяльність забезпечує підприємству основні суми доходу та надходжень грошових потоків, тим самим створюючи підґрунтя фінансової стійкості підприємства, а тому від ефективності здійснення операцій цієї діяльності залежить ефективність господарювання підприємства загалом. Доповнення класифікації капіталу дасть змогу більш цілеспрямовано управляти ефективністю

використання не тільки всього інвестованого капіталу підприємства, а й окремих його складових.

Ефективність і успішність діяльності будь-якого підприємства, у тому числі й нафтогазового, значною мірою залежить від того, наскільки обґрунтовано визначені місія і стратегічні цілі діяльності даного підприємства. Саме наявність і чіткість визначення основних ключових орієнтирів сприяє досягненню підприємством бажаного результату.

На відміну від широко застосовуваного раніше підходу щодо максимізації прибутку як основної цілі діяльності підприємства, обґрунтовано доведено, що на сучасному етапі розвитку ринкових відносин прибуток уже не може бути надійним критерієм оцінювання ефективності діяльності підприємства. Це пов'язано з недосконалістю бухгалтерських правил обчислення заробленого прибутку, що дає можливість маніпулювати його величиною, з неврахуванням при його обчисленні вартості всіх джерел залучених підприємством фінансових ресурсів, зокрема власних, які не можна вважати безоплатними тощо. Прибуток є повністю бухгалтерським показником, оскільки інформацію про його величину можна одержати з даних бухгалтерського обліку, тому коректність його розрахунку значною мірою залежить від відповідної організації облікового процесу на підприємстві. Крім того, ведення обліку передбачає застосування низки суджень і припущень, від обґрунтованості яких теж залежатиме величина заробленого прибутку. Це – судження про ймовірність настання чи не настання тієї або іншої події, тривалість корисного використання активів, величина одержуваної економічної вигоди від використання того чи іншого активу, ймовірність одержання оплати від покупця або замовника та інше. Указані судження залежать від обізнаності та професіоналізму тих осіб, які їх приймають і застосовують.

Маніпуляції з величиною прибутку можливі й за цілком правильного та законного ведення бухгалтерського обліку. Величина прибутку відрізнятиметься залежно від того, який принцип визнання доходу від реалізації використовується підприємством: касовий чи нарахування. Крім того, прибуток залежить і від обраного методу нарахування амортизації необоротних активів, методу оцінки запасів при їх вибутті, методу нарахування резерву сумнівних боргів тощо.

Усі ці та ряд інших чинників зумовили необхідність пошуку інших критеріїв як головної мети діяльності підприємства. Останнім часом усе більше прихильників серед науковців і практиків отримує концепція управління підприємством на основі вартості, за якою головною ціллю діяльності підприємства визначається максимізація вартості підприємства для власників. Для досягнення цієї центральної стратегічної цілі й повинна формуватися система підпорядкованих цілей діяльності. У такому випадку перед підприємством постає необхідність вибору ключового критерію, який би давав можливість відстежувати послідовність досягнення керівництвом підприємства поставленої стратегічної цілі. Обґрунтовано, що для нафтогазових підприємств України, діяльність яких є фондомісткою, таким критерієм повинен стати показник прибутковості використання інвестованого капіталу. Водночас для усунення виявлених недоліків бухгалтерського підходу до розрахунку прибутку ефективність використання інвестованого капіталу запропоновано оцінювати на основі економічного прибутку, який, на відміну від бухгалтерського, урахує не тільки явні, але й усі неявні витрати, у тому числі й вартість власного капіталу.

У зв'язку із цим, досліджувався зміст поняття «вартість капіталу» з метою визначення його основних відмінностей від поняття «ціна капіталу». У результаті було виділено й розмежовано низку основних чинників, що визначають величину вартості й ціни капіталу (рис. 1).



Рис. 1. Зміст вартості й ціни капіталу

Уточнення змісту цих категорій дозволяє одержати реальну вартість інвестованого капіталу нафтогазових підприємств і доводить, що вартість капіталу може бути визначена навіть тих акціонерних товариств, цінні папери яких не обертаються на фондовому ринку, а тому не мають ринкової ціни. Розмежування чинників, що впливають на вартість і ціну капіталу, відображає можливість впливу за допомогою відповідних заходів на величину вартості й на ціну капіталу.

Розділ 2 «Методичні основи розрахунку і оцінювання вартості інвестованого капіталу нафтогазових підприємств» присвячено дослідженню основних методичних підходів до розрахунку величини інвестованого капіталу, оцінювання вартості капіталу й використання відповідних зарубіжних методик в умовах сучасного рівня розвитку економіки України з урахуванням особливостей нафтогазових підприємств.

Величина капіталу традиційно розраховується, виходячи з даних бухгалтерського балансу, у якому капітал за видами залучення відображається в правій частині – пасиві, а в активі відображається, у що саме було інвестовано цей капітал. Загальну величину інвестованого капіталу на основі даних пасиву запропоновано розраховувати як суму власного капіталу й відсоткових зобов'язань підприємства. Розподіл капіталу на

інвестований в операційну й неопераційну діяльність можна зробити, проаналізувавши об'єкти інвестування цього капіталу.

Тому визначено склад інвестованого капіталу й запропоновано порядок розрахунку операційної й неопераційної його частин на основі фінансової звітності, складеної відповідно до вимог національних ПСБО (рис. 2).

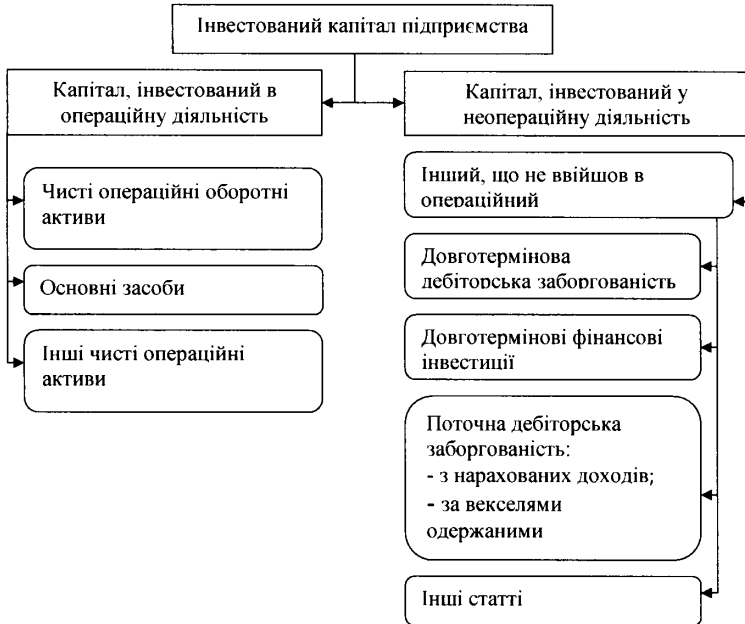


Рис. 2. Склад інвестованого капіталу

Операційний інвестований капітал відображає величину капіталу, задіяного тільки в операційній діяльності, складається з операційних оборотних активів, основних засобів та інших чистих активів, що використовуються в операційній діяльності.

Чистий оборотний капітал розраховується як різниця між величиною поточних активів і поточних зобов'язань. Звідси, чисті операційні оборотні активи можна розрахувати як різницю між оборотними операційними активами й безвідсотковими поточними зобов'язаннями. Оборотними операційними активами є та частина оборотних активів, яка призначена для використання або є необхідною для операційної діяльності. Для того, щоб виділити цю частину короткотермінових активів, потрібно проаналізувати всі оборотні засоби, відображені в другому-четвертому розділах активу балансу (табл. 1).

В операційній частині інвестованого капіталу значну питому вагу займають основні засоби підприємства, які враховуються за залишковою вартістю. Серед них, як правило, є не тільки виробничі. Нафтогазові підприємства й нині утримують багато невиробничих об'єктів, таких як ідальні, дитячі садочки, бази відпочинку тощо. Звичайно, в основній діяльності такі об'єкти не використовуються. Але відповідно до П(С)БО 3 «Звіт про фінансові результати» витрати на утримання невиробничої сфери належать до інших операційних, і

тим самим вони впливають на фінансовий результат операційної діяльності. Тому вартість таких основних засобів повинна враховуватися в операційному інвестованому капіталі.

Таблиця 1

**Класифікація оборотних активів
(власна розробка автора)**

Оборотні активи	Код рядка балансу	Класифікаційна група	
		операційна	неопераційна
Запаси	100–140	+	-
Векселі одержані	140	.*	+*
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	160	+	-
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
- з бюджетом	170	+	-
- за виданими авансами	180	+	-
- з нарахованих доходів	190	-	+
- із внутрішніх розрахунків	200	+	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	210	+	-
Поточні фінансові інвестиції	220	.*	+*
Грошові кошти та їх еквіваленти	230–240	+*	.*
Інші оборотні активи	250	+*	.*
Витрати майбутніх періодів	270	+	-
Необоротні активи та групи вибуття, утримувані для продажу	275	+	-

Умовні позначення:

- * - необхідно додатково проаналізувати склад активів даної статті;
- + належить до вказаної категорії активів;
- не належить до вказаної категорії активів.

Якщо підприємство має інші активи, які використовуються в операційній діяльності, і безвідсоткові непоточні зобов'язання, що мають до них відношення, то їх потрібно врахувати в складі інвестованого капіталу в операційну діяльність у сумі чистої різниці між такими активами та зобов'язаннями (як інші чисті операційні активи). До таких інших активів віднесено нематеріальні активи, інвестиційну нерухомість, незавершені капітальні інвестиції, активи з розвідки й оцінки корисних копалин, відстрочені податки в сумі алгебраїчної різниці між відстроченими податковими активами й відстроченими податковими зобов'язаннями тощо. До безвідсоткових довготермінових зобов'язань, на залишок яких потрібно зменшити вартість інших операційних активів, належить: забезпечення таких витрат і платежів – забезпечення виплат персоналу, забезпечення під майбутні витрати на відновлення та рекультивацію порушених земель, демонтаж і переміщення об'єкта основних засобів після завершення його експлуатації, інші забезпечення; цільове фінансування; інші довготермінові зобов'язання, на які не нараховуються відсотки і які пов'язані з операційною діяльністю.

Оцінювання вартості капіталу в роботі здійснювалося за моделлю середньозваженої вартості (WACC). При цьому найбільша складність полягала в обчисленні вартості власного капіталу. Дослідивши існуючі моделі, обґрунтовано вибір моделі оцінювання на основі прибутку на акцію.

Вартість (витрати на залучення) власного капіталу ВАТ «Укрнафта», акції якого вільно обертаються на фондовому ринку України й мають ринкову оцінку, була розрахована як відношення прибутку на акцію до ринкової вартості однієї акції. Акції інших двох великих компаній нафтогазової промисловості – ПАТ «НАК «Нафтогаз України» і ДАТ «Чорноморнафтогаз» повністю знаходяться в державній власності, ні на біржовому ринку, ні на організаційно оформлених позабіржових ринках не обертаються, а тому не мають ринкової оцінки вартості. Тому обрану модель було модифіковано, і вартість (витрати на залучення) власного капіталу цих підприємств обчислено відношенням прибутку на акцію до балансової вартості однієї акції цих компаній (табл. 2).

Таблиця 2

Вартість (витрати на залучення) інвестованого капіталу основних нафтогазових підприємств України¹, тис. грн

Роки	ПАТ «НАК «Нафтогаз України»	ВАТ «Укрнафта»	ДАТ «Чорномор- нафтогаз»
2001	68 542	3 658 421	155 510
2002	47 897	1 417 126	214 617
2003	170 490	2 230 057	118 938
2004	426 085	1 398 673	169 038
2005	932 907	1 256 695	203 295
2006	1 216 097	1 180 528	562 355
2007	782 922	565 790	84 541
2008	4 331 623	2 428 034	72 834
2009	4 661 525	477 480	93 639

¹Результати розрахунку автора.

Отже, бачимо, що витрати на залучення інвестованого капіталу ВАТ «Укрнафта» є значно вищими, ніж ДАТ «Чорноморнафтогаз». Це зумовлено тим, що у ВАТ «Укрнафта» сума інвестованого капіталу, а також ставка капіталізації є значно більшими, ніж у ДАТ «Чорноморнафтогаз». А тому для забезпечення прибутковості використання інвестованого капіталу керівництву ВАТ «Укрнафта» необхідно забезпечувати отримання компанією більших сум заробленого прибутку. Загалом за аналізований період спостерігається тенденція до зниження витрат на залучення інвестованого капіталу у ВАТ «Укрнафта» і ДАТ «Чорноморнафтогаз», однією з причин чого для ВАТ «Укрнафта» стало зменшення ринкової капіталізації компанії у зв'язку з падінням ринкової вартості акцій, а для ДАТ «Чорноморнафтогаз» зменшення (особливо в останні роки) середньозваженої вартості капіталу. У ПАТ «НАК «Нафтогаз України» тенденція витрат на залучення інвестованого капіталу є оберненою, причиною чого стало зростання інвестованого капіталу з одночасним зростанням середньозважених витрат на залучення капіталу.

У розділі 3 «Науково-практичні аспекти оцінювання ефективності використання інвестованого капіталу нафтогазовими підприємствами України» конструктивно проаналізовано існуючі підходи до розрахунку економічного прибутку та виявлено, що ця величина усуває не всі недоліки бухгалтерського підходу. Для нівелювання впливу неврахованих недоліків бухгалтерської оцінки величини фінансових результатів на ефективність використання інвестованого капіталу запропоновано розраховувати економічний прибуток не на основі бухгалтерського, а використовуючи для цього скоригований бухгалтерський прибуток.

За результатами проведеного аналізу обґрунтовані необхідність і доцільність таких коригувань бухгалтерського прибутку нафтогазових підприємств:

- на суму нарахованих податків, зборів і загальнообов'язкових платежів, які слід вважати для підприємства не витратами, а частиною доходів;
- на суму нарахованих витрат на сумнівні та безнадійні борги;
- на суму одержаних і нарахованих штрафів, пені й неустойок;
- на суму непродуктивних витрат і втрат;
- на суму витрат і доходів від утримання об'єктів житлово-комунального та соціально-культурного призначення;
- на суму фінансових витрат.

Оскільки в існуючу методику розрахунку економічного прибутку внесені авторські корективи, то отриманий таким чином економічний прибуток названо скоригованим.

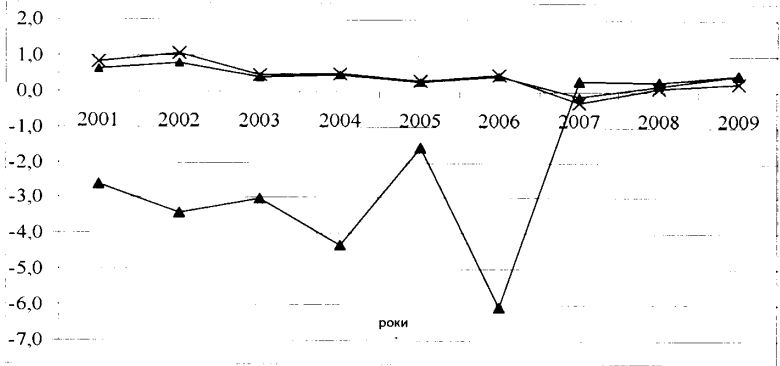
У роботі розглянуто два методичні підходи до розрахунку скоригованого економічного прибутку, результати розрахунку за якими є однаковими, але отримані проміжні результати різні й задовольняють різні інформаційні потреби.

Так, за першим варіантом економічний прибуток розраховувався як різниця між скоригованим бухгалтерським прибутком і витратами на залучення інвестованого капіталу. Отже, в результаті одержана загальна величина заробленого економічного прибутку.

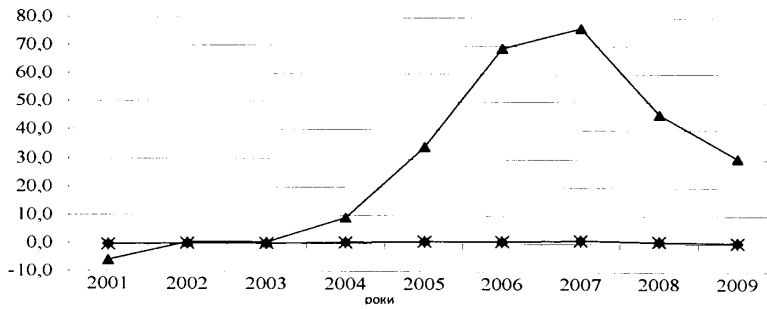
За другим варіантом економічний прибуток розраховувався за «спредом доходності», тобто за різницею між фактичною рентабельністю інвестованого капіталу й необхідною ставкою рентабельності цього ж капіталу. Фактична рентабельність обчислювалась як відношення заробленого скоригованого бухгалтерського прибутку на інвестований капітал. Необхідною (або очікуваною постачальниками капіталу) рентабельністю капіталу є середньозважена вартість капіталу (WACC). В результаті добутку надлишкової ставки рентабельності й величини інвестованого капіталу було одержано зароблений економічний прибуток.

Одержаний у результаті розрахунків за запропонованою методикою скоригований економічний прибуток має широке практичне застосування, а саме: виявлення потенційних загроз фінансовому становищу підприємств, оцінка реального фінансового результату діяльності, на основі якого можна розраховувати практично всі аналітичні показники, якість яких буде значно кращою, ніж у випадку використання традиційного чистого бухгалтерського прибутку.

У цьому ж розділі дисертаційного дослідження подані результати оцінювання ефективності використання інвестованого капіталу основними нафтогазовими підприємствами України відповідно до запропонованих методичних підходів (рис. 3).



а) ПАТ «НАК «Нафтогаз України»



б) ВАТ «Укрнафта»



в) ДАТ «Чорноморнафтогаз»

Рис. 3. Динаміка ефективності використання інвестованого капіталу основними нафтогазовими підприємствами за період 2001–2009 рр.

Результати розрахунків показали, що для всіх розглянутих підприємств характерний невисокий рівень ефективності або взагалі збитковість використання інвестованого капіталу. Аналіз співвідношення операційної і неопераційної частин інвестованого капіталу наведених підприємств виявив різні їх пропорції. Так, на рівні виробничих підприємств для галузі характерне значне переважання операційної частини інвестованого капіталу. В неопераційній діяльності такими підприємствами використовуються невеликі суми капіталу. Тому прибутковість використання всього інвестованого капіталу цих компаній повністю зумовлюється ефективністю використання його операційної частини. У ПАТ «НАК «Нафтогаз України» пропорції інвестованого капіталу інші. Так, було виявлено надмірне інвестування капіталу в неопераційну частину, що зумовило його нестачу в операційній діяльності. Ці диспропорції негативно вплинули на загальну прибутковість використання інвестованого капіталу, яка у ПАТ «НАК «Нафтогаз України» в значній мірі зумовлюється ефективністю використання капіталу в неопераційній діяльності.

Застосування традиційних показників, що характеризують ефективність діяльності, не дозволяє виявити цю проблему. А завдяки використанню в управлінні запропонованого показника прибутковості використання інвестованого капіталу, можна буде вчасно прийняти відповідні заходи для суттєвого підвищення ефективності використання всього капіталу, інвестованого в діяльність підприємства, що сприятиме зростанню ефективності господарювання загалом.

За допомогою економетричного моделювання виявлені чинники, що найсуттєвіше впливають на прибутковість використання інвестованого капіталу нафтогазовими підприємствами. Побудовані нелінійні залежності прибутковості використання інвестованого капіталу (y) від цих чинників:

- для ВАТ «Укрнафта»:

$$y = -3,708 + 0,034x_2^2 + 0,000004x_3^3 - 0,000001x_1^3, \quad (1)$$

де x_1 – середньозважена вартість капіталу;

x_2 – співвідношення податків і інших обов'язкових платежів до загальної суми операційних витрат;

x_3 – частка операційного інвестованого капіталу у загальній сумі інвестованого капіталу;

- для ДАТ «Чорноморнафтогаз»:

$$y = 1,190 - 1,052x_2 - 0,007x_1 + 0,698 \ln x_2, \quad (2)$$

де x_1 – середньозважена вартість капіталу;

x_2 – співвідношення податків і інших обов'язкових платежів до загальної суми операційних витрат;

- для ПАТ «НАК «Нафтогаз України»:

$$y = 0,661 + 0,179x_1 - 0,009x_1^2 - 0,695 \ln x_1, \quad (3)$$

де x_1 – середньозважена вартість капіталу.

На основі побудованих моделей взаємозв'язку економічних показників за 2001–2009 рр. здійснено прогнозні розрахунки на 2010–2011 рр. (табл. 3).

Результати прогнозування свідчать, що, за умови існування виявлених тенденцій, найближчим часом не слід очікувати суттєвих змін у прибутковості використання

інвестованого капіталу ДАТ «Чорноморнафтогаз», у ВАТ «Укрнафта» ефективність використання інвестованого капіталу зростатиме.

Таблиця 3

Прогнозні значення прибутковості використання інвестованого капіталу та факторних ознак, що впливають на неї

Модель	Змінна	Прогноз	
		2010	2011
А. ВАТ «Укрнафта»:			
прибутковість використання інвестованого капіталу (y), коеф.	y	1,074	1,218
середньозважена вартість капіталу (x_1), %	x_1	3,01	2,43
співвідношення податків та інших обов'язкових платежів до загальної суми операційних витрат (x_2), коеф.	x_2	2,862	3,090
частка операційного інвестованого капіталу у загальній сумі інвестованого капіталу (x_3), %	x_3	99,259	99,962
Б. ДАТ «Чорноморнафтогаз»:			
прибутковість використання інвестованого капіталу (y), коеф.	y	0,151	0,160
середньозважена вартість капіталу (x_1), %	x_1	7,446	6,494
співвідношення податків та інших обов'язкових платежів до загальної суми операційних витрат (x_2), коеф.	x_2	0,587	0,608
В. ПАТ «НАК «Нафтогаз України»:			
прибутковість використання інвестованого капіталу (y), коеф.	y	0,077	0,032
середньозважена вартість капіталу (x_1), %	x_1	8,408	9,269

Разом з тим, прогнозується, що в найближчі роки в ПАТ «НАК «Нафтогаз України» віддача від використання інвестованого капіталу наблизатиметься до критичної межі. Тому, насамперед, керівництву цього підприємства варто звернути увагу на цю проблему, оскільки в кінцевому підсумку неефективне використання інвестованого капіталу спричинить погіршення фінансових результатів діяльності.

На основі виявлених взаємозв'язків і взаємовпливів сформульовані основні напрямки й розроблені рекомендації керівникам підприємств, на базі яких зроблено дослідження, спрямовані на підвищення прибутковості використання інвестованого капіталу.

ВИСНОВКИ

У дисертації проведене теоретичне узагальнення, обґрунтування та запропоноване нове вирішення наукової задачі оцінювання ефективності діяльності нафтогазових підприємств через оцінку ефективності використання інвестованого капіталу. Одержані результати проведеного наукового дослідження дали можливість сформулювати такі висновки:

1. Установлено, що на сучасному етапі розвитку економіки центральним об'єктом управління підприємством має стати не прибуток, а приріст вартості самого підприємства, оцінка якої може бути здійснена за допомогою показника «економічний прибуток». У зв'язку

із цим, ключове місце в практиці управління підприємством повинно відводитися оцінці ефективності його діяльності, яку запропоновано визначати через прибутковість використання інвестованого капіталу підприємства.

2. Узагальнено та систематизовано генезис теоретичних поглядів на економічний зміст капіталу, що дозволило уточнити визначення і запропонувати його основну характеристику у вигляді суми накопичених із часом матеріальних і нематеріальних благ як результатів минулої праці, які створили необхідну економічну базу для здійснення подальшої діяльності з метою одержання більшої (доданої) вартості.

3 метою визначення місця інвестованого капіталу в складі капіталу підприємства запропоновано доповнити існуючу класифікацію капіталу двома ознаками. За механізмом залучення капітал пропонується поділяти на інвестований відсотковий і безвідсотковий. Відсотковий інвестований капітал формується за рахунок тих залучень, які передбачають виплату відповідного доходу інвесторам: акціонерам – дивідендів, позичальникам – відсотків. За об'єктами інвестування інвестований капітал пропонується поділяти на інвестований в операційну й неопераційну діяльність. Такий поділ є надзвичайно важливим для оцінювання ефективності окремих видів діяльності.

3. Запропонований порядок розрахунку інвестованого капіталу, який дозволяє виділити окремо капітал, інвестований в операційну діяльність, і капітал, інвестований в неопераційну діяльність. Такий поділ дає можливість отримати додаткову інформацію для аналізу складу капіталу підприємства, використання якої для подальших розрахунків та оцінок ефективності не тільки всього інвестованого капіталу, а і таких часткових його показників, як ефективність використання інвестованого капіталу операційної і неопераційної діяльності, розширює межі практичного застосування даного показника.

Аналіз величини інвестованого капіталу великих нафтогазових підприємств України, розрахованої за запропонованим порядком, дав можливість встановити, що переважна частина капіталу ПАТ НАК «Нафтогаз України» інвестована в неопераційну діяльність (фінансові інвестиції в асоційовані об'єкти, довготермінову дебіторську заборгованість), а частка операційного капіталу є набагато меншою. При цьому, на рівні виробничих підприємств галузі в структурі інвестованого капіталу основну частину складає капітал операційної діяльності при майже повній відсутності капіталу неопераційної діяльності.

4. Продемонстровано обмеженість і недосконалість існуючих бухгалтерських підходів до визначення фінансового результату діяльності підприємств та обґрунтовано переваги використання економічного прибутку для оцінки ефективності діяльності підприємства, запропонована методика розрахунку економічного прибутку на основі даних фінансової звітності, складеної згідно з вимогами національних стандартів бухгалтерського обліку.

На відміну від існуючої практики обчислення економічного прибутку доведено необхідність застосування для розрахунку скоригованого бухгалтерського прибутку, що дозволить усунути недоліки бухгалтерського підходу до вимірювання фінансового результату. Основні коригування, які використовують для нафтогазових підприємств:

- на суму нарахованих податків, зборів і загальнообов'язкових платежів, котрі слід вважати для підприємства не витратами, а частиною доходів;
- на суму нарахованих витрат на сумнівні й безнадійні борги;
- на суму одержаних і нарахованих штрафів, пені та неустойок;
- на суму непродуктивних витрат і втрат;

- на суму витрат і доходів від утримання об'єктів житлово-комунального й соціально-культурного призначення;
- на фінансові витрати.

Отриманий у результаті розрахунків економічний прибуток названо скоригованим економічним прибутком.

5. Для розрахунку економічного прибутку необхідно визначати вартість залучення капіталу підприємством. Тому досліджено економічний зміст категорій вартості й ціни капіталу, у результаті чого ці поняття були розмежовані, а основні чинники, які впливають на їх формування, були ідентифіковані та сформульовані. Так, визначено, що на вартість капіталу визначальний вплив здійснюють такі чинники: корисність (внутрішня цінність), поточний і очікуваний дохід, альтернативна доходність капіталу, ризикованість вкладення капіталу, ступінь надійності отримання очікуваних доходів, сума сподіваного доходу на одну акцію, використання кредитів, дивідендна політика, масштаб виробництва тощо. Ціна капіталу встановлюється під впливом співвідношення попиту й пропозиції на ринку капіталу, цінності грошей, наявності можливостей залучення додаткового капіталу, кредитного рейтингу позичальника, платоспроможності потенційних інвесторів, сезонності попиту на капітал, кон'юнктури ринку капіталів, державного регулювання відсоткових ставок, рівня інфляції тощо.

Аргументовано доцільність оцінки вартості власного капіталу підприємства на основі прибутку на акцію і запропоновано модифіковану модель оцінки вартості власного капіталу тих акціонерних товариств, акції яких не обертаються на фондовому ринку й не мають ринкової вартості, що дозволяє оцінити вартість власного капіталу таких державних підприємств, як ПАТ «НАК «Нафтогаз України» і ДАТ «Чорноморнафтогаз».

6. Оцінка фінансових результатів діяльності нафтогазових підприємств на основі скоригованого економічного прибутку дозволила встановити, що оприлюднена звітність про фінансові результати ДАТ «Чорноморнафтогаз» і ВАТ «Укрнафта», яка відображає щорічний чистий бухгалтерський прибуток, одночасно не відображає існування економічних збитків, спричинених недостатньою рентабельністю капіталу.

7. Сформульовані рекомендації з підвищення ефективності використання інвестованого капіталу нафтогазовими підприємствами, розроблені з врахуванням найвагоміших чинників впливу, виявлених за допомогою економетричного моделювання, впровадження яких в практику управління в умовах підприємств НГВУ «Надвірнафтогаз» ВАТ «Укрнафта», ДАТ «Чорноморнафтогаз» привело до:

- підвищення надійності й обґрунтованості управлінських рішень завдяки використанню запропонованого порядку розрахунку економічного прибутку;
- спрощення розрахунку середньозваженої вартості капіталу;
- підвищення інформативності результатів аналізу ефективності використання інвестованого капіталу підприємства.

Результатом впровадження рекомендацій стало зростання прибутковості використання інвестованого капіталу названих підприємств.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Публікації в наукових фахових виданнях

1. Савчук Т. В. Аналіз участі НАК «Нафтогаз України» в формуванні бюджету України / В. К. Орлова, Т. В. Савчук // Наук. вісн. Івано-Франків. нац. техн. ун-ту нафти і газу. – 2005. – № 2 (11). – С. 93–100. – (0,6 друк. арк.).
2. Савчук Т. В. Аналіз відповідності П(с)БО 17 «Податок на прибуток» і МСБО 12 «Податки на прибуток» / В. К. Орлова, Т. В. Савчук // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. / Дніпропетр. нац. ун-т. – Дніпропетровськ, 2007. – Вип. 223, т. 1. – С. 152–157. – (0,3 друк. арк.).
3. Савчук Т. В. Концептуальні підходи до відображення витрат розвідки і оцінки корисних копалин видобувними підприємствами / Т. В. Савчук // Наук. вісн. Івано-Франків. нац. техн. ун-ту нафти і газу. – 2009. – № 2 (20). – С. 24–31. – (0,9 друк. арк.).
4. Савчук Т. В. Інвестований капітал: види та порядок розрахунку на підставі даних фінансової звітності / Т. В. Савчук // Наук. вісн. Полтав. нац. техн. ун-ту ім. Ю. Кондратюка. – 2010. – № 1 (24) : Економіка і регіон. – С. 179–185. – (0,6 друк. арк.).
5. Савчук Т. В. Прибуток до вирахування фінансових витрат та податків: економічний зміст і методика розрахунку у вітчизняній практиці / Т. В. Савчук // Економіка розвитку. – 2010. – № 1 (53). – С. 23–26. – (0,5 друк. арк.).
6. Савчук Т. В. Прогнозування ефективності використання інвестованого капіталу нафтогазовими підприємствами / Т. В. Савчук // Моделювання регіональної економіки : зб. наук. пр. – Івано-Франківськ, 2010. – № 2. – С. 379–383. – (0,3 друк. арк.).
7. Савчук Т. В. Концептуальні підходи до визначення основних відмінностей між вартістю і ціною капіталу / Т. В. Савчук // Інноваційна економіка. – 2010. – № 5 (19). – С. 191–194. – (0,4 друк. арк.).
8. Савчук Т. В. Економічний прибуток: переваги використання і методика розрахунку / Т. В. Савчук // Сталий розвиток економіки. – 2010. – № 3. – С. 214–221. – (0,6 друк. арк.).

Публікації в інших наукових виданнях

9. Савчук Т. В. Методичні аспекти обліку податку на прибуток / І. М. Негрич, Т. В. Савчук // Обліково-аналітичне забезпечення системи менеджменту підприємства : тези доп. наук.-практ. конф. (Львів, 20–22 квіт. 2007 р.). – Л., 2007. – С. 151–152. – (0,2 друк. арк.).
10. Савчук Т. В. Аналіз основних недоліків бухгалтерського підходу до визначення доходів та витрат / Т. В. Савчук // Фінанси України 2009 : матеріали VII міжнар. наук.-практ. конф. (Маріуполь, 15–20 груд. 2009 р.). – К., 2009. – С. 23–25. – (0,2 друк. арк.).
11. Савчук Т. В. Удосконалення оцінювання ефективності використання інвестованого капіталу / Т. В. Савчук // Сучасні національні економічні моделі: проблеми та перспективи розвитку : матеріали III міжнар. наук.-практ. конф. (Сімферополь, 24 груд. 2010 р.). – Сімферополь, 2010. – С. 91–94. – (0,2 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Савчук Т. В. Оцінювання ефективності використання інвестованого капіталу нафтогазовими підприємствами. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (нафтова і газова промисловість). – Івано-Франківський національний технічний університет нафти і газу, Івано-Франківськ, 2011.

Дисертація присвячена вдосконаленню оцінювання ефективності діяльності нафтогазових підприємств, яке запропоновано здійснювати через аналіз прибутковості використання інвестованого капіталу на основі скоригованого економічного прибутку.

Визначені економічний зміст і порядок розрахунку величини інвестованого капіталу нафтогазових підприємств, що дало можливість окремо виділити інвестований капітал, який використовується в операційній і неопераційній діяльності. Це дозволило розширити межі практичного застосування результатів оцінювання та аналізу.

Доведена неадекватність застосування бухгалтерського прибутку для оцінювання прибутковості використання інвестованого капіталу нафтогазовими підприємствами, тому розроблена низка коригувань бухгалтерського прибутку, використання яких забезпечує необхідний рівень достовірності розрахованого на його основі економічного прибутку.

Доведена доцільність оцінювання вартості власного капіталу нафтогазових підприємств за сучасного рівня розвитку вітчизняного фондового ринку на основі прибутку на акцію і запропоновано модифіковану модель оцінки вартості власного капіталу тих акціонерних товариств, акції яких не обертаються на фондовому ринку й не мають ринкової вартості, що дозволяє оцінити вартість власного капіталу таких державних підприємств, як ПАТ «НАК «Нафтогаз України» і ДАТ «Чорноморнафтогаз».

Ключові слова: нафтогазові підприємства, інвестований капітал, операційна діяльність, ефективність, вартість капіталу, скоригований економічний прибуток.

АННОТАЦИЯ

Савчук Т. В. Оценка эффективности использования инвестированного капитала нефтегазовыми предприятиями. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.04 – экономика и управление предприятиями (нефтяная и газовая промышленность). – Ивано-Франковский национальный технический университет нефти и газа, Ивано-Франковск, 2011.

Диссертация посвящена усовершенствованию оценки эффективности деятельности нефтегазовыми предприятиями. В связи с фондоемкостью деятельности этих предприятий, такую оценку предложено осуществлять с помощью анализа прибыльности использования инвестированного капитала.

Проведенный анализ генезиса теоретических взглядов на экономическое содержание капитала позволил уточнить его определение и обосновать место инвестированного капитала в составе капитала предприятия. Определена сущность и особенности расчета величины инвестированного капитала нефтегазовых предприятий.

Исследовано экономическое содержание категорий стоимости и цены капитала, в результате чего эти понятия были разделены, а основные факторы, влияющие на их формирование, были идентифицированы и сформулированы.

Предложено два метода расчета инвестированного капитала: по пассивам (сума собственного капитала и процентных обязательств) и по активам. Предложенный порядок расчета величины инвестированного капитала на основе финансовой отчетности, составленной по требованиям национальных стандартов бухгалтерского учета, дал возможность отдельно выделить инвестированный капитал, что используется в операционной и неоперационной деятельности, что расширило границы практического использования результатов оценивания и анализа.

Проведенный анализ финансовой отчетности крупнейших нефтегазовых предприятий доказал непригодность бухгалтерской прибыли как базы для оценивания эффективности деятельности. Определены основные недостатки бухгалтерской прибыли, для устранения которых был разработан целый ряд корректировок, использование которых позволит обеспечить необходимый уровень достоверности величины финансовых результатов деятельности с целью использования их для анализа. Таким образом, был сделан вывод о необходимости использования для анализа эффективности деятельности скорректированной экономической, а не бухгалтерской прибыли.

Аргументировано доведена целесообразность оценивания стоимости собственного капитала предприятия в условиях современного уровня развития отечественного фондового рынка на основе прибыли на акцию и предложена модифицированная модель оценки стоимости собственного капитала тех акционерных товариществ, акции которых не оборачиваются на фондовом рынке и не имеют рыночной стоимости. Это позволило оценить стоимость собственного капитала таких государственных предприятий, как ПАО «НАК «Нефтегаз Украины» и ГАО «Черноморнефтегаз».

Разработаны рекомендации по повышению эффективности использования инвестированного капитала нефтегазовых предприятий, внедрения которых в практику управления в условиях предприятий НГДУ «Надворнаянефтегаз» ОАО «Укрнафта» и ГАО «Черноморнефтегаз» привело к повышению прибыльности использования инвестированного капитала.

Ключевые слова: нефтегазовые предприятия, инвестированный капитал, операционная деятельность, эффективность, стоимость капитала, скорректированная экономическая прибыль.

ANNOTATION

Savchuk T. V. Evaluation of effective usage of oil and gas companies invested capital. – Manuscript.

Thesis for the degree in economics in specialty 08.00.04 - economy and management (the oil and gas industry). – Ivano-Frankivsk National Technical University of Oil and Gas, Ivano-Frankivsk, 2011.

The thesis deals with the improvement of evaluating the effectiveness of oil and gas companies, which is suggested to carry through the analysis of profitability of invested capital on the basis of adjusted economical profit.

The method of calculating the value of invested capital gives the opportunity to select separately invested capital used in operating and nonoperating activities that extended beyond the practical application of assessment results and analysis.

Thesis proves the inadequacy of using accounting profit for assessing profitability of invested capital of oil and gas companies. Therefore the number of accounting profit adjustments is developed which can ensure the required level of reliability for calculating economic profit on the basis of accounting profit.

Also proved the sense of evaluating equity of oil and gas companies within the modern level of the national fund market development basing on the stock profit and proposed modified model of evaluating equity of those companies whose stocks are not on the stock market and have no market price, that can help to evaluate equity of such state companies as National Joint-Stock Company «Naftogaz of Ukraine» and State Joint-Stock Company «Chornomornaftogaz».

Key words: oil and gas companies, investment capital, capital invested in operating activities, efficiency, cost of capital, adjusted economic profit.