

ФАКТОРНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА МЕТОДОМ ДЮПОН (у контексті оцінки ефективності корпоративного управління)

Дмитро
Леонов,
кандидат
економічних наук,
доцент КНВУ
Богдан
Стєценко,
асистент КНВУ

Поява та становлення в Україні приватної власності, процеси приватизації стали основоположним фактором для поширення акціонерних товариств на їх теренах. Діяльність корпоративних утворень нерозривно пов'язана з фінансовими ринками, зокрема з ринком акцій, серед специфічних функцій якого особливе місце посідає індикативна. Саме здатність на підставі ринкової ціни акцій визначати ефективність діяльності підприємства або цілих галузей є однією з найголовніших рис ринку інструментів власності.

Більшість вітчизняних акціонерних товариств мають статус відкритих, але така «відкритість» є лише декларативною, насправді це – «квазівідкриті» корпорації, відносно яких використання класичного інструментарію фінансового аналізу не дає бажаного ефекту. В умовах нерозвиненого вітчизняного фондового ринку, поширення «тіньового» сектору актуальним є застосування різноманітних модифікацій відомих коефіцієнтів та методів з врахуванням національних особливостей.

Одним із найбільш уживаних на практиці є системний метод аналізу фінансової звітності корпорацій Дюпон. Про його поширеність свідчить хоча б той факт, що переважна більшість зарубіжних підручників з корпоративних фінансів містить інформацію про нього – слід згадати роботи С. Росса, Р. Вестерфільда, Б. Джордана [4, с. 88-89], Дж. К. Ван Хорна, Ваховича Дж. М. мл.[1, с. 209-211]. У віт-

чинняній літературі метод Дюпон та його використання досить детально вперше були описані в роботах В. Суторміної, В. Федосова, Н. Рязанової [5, с.143-153]. Водночас у вітчизняних джерелах відсутній аналіз практичних результатів використання методу Дюпон в Україні.

Мета статті – оцінити ефективність застосування методу Дюпон щодо аналізу фінансового стану вітчизняних акціонерних товариств, виявити доцільність та напрями його модифікації з урахуванням можливостей його подальшого використання в системі оцінчих показників для визначення рівня корпоративного управління акціонерними товариствами.

Метод Дюпон був розроблений групою спеціалістів компанії «Дюпон» в 20-х роках минулого століття для проведення системного аналізу ефективності бізнесу компанії. В основі методу лежала гіпотеза про те, що успішність діяльності будь-якого акціонерного товариства залежить від рішень, які приймаються його органами управління в таких трьох площинах:

- виробнича (основна, операційна) діяльність;
- інвестиційна діяльність;
- фінансова діяльність.

Система Дюпон дозволяє оцінити ефективність кожної з цих складових та їх вплив на загальний результат діяльності акціонерного товариства з точки зору його власників, який визначається показником дохідності власного

капіталу (Return on Equity) акціонерного товариства:

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}}.$$

Показник ROE характеризує капіталовіддачу власного капіталу акціонерного товариства (його балансової величини). Зауважимо, що вкладаючи кошти у підприємство, акціонери наражаються на найвищі ризики, оскільки їх претензії на доходи фірми та на її активи задоволюються останніми. Тому власники акцій сподіваються на отримання доходів, які будуть винагородою за ці ризики. Максимізація добробуту акціонерів і є основною метою діяльності акціонерного товариства, а показник прибутковості власного капіталу дозволяє оцінити ефективність використання менеджерами акціонерного товариства капіталу акціонерів.

Власник акцій може розраховувати на два види доходів від володіння цими цінними паперами:

- дивіденди;
- приріст курсової вартості акцій.

Показник ROE дозволяє оцінити ймовірну величину обох грошових потоків. Орієнтуючись на розмір прибутку, акціонер приймає рішення про його споживання (через виплату дивідендів) або спрямування в активи фірми в розрахунку на її зростання. При цьому рішення про реінвестицію акціонером приймається на основі порівняння ROE фірми з ROE фірм на ринку з аналогічним рівнем ризику.

Існує кілька варіантів методу, що відрізняються один від одного рівнем деталізації. Найбільш пошириеною є тричленна версія методу Дюпон:

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Продажі}} \times \frac{\text{Продажі}}{\text{Активи}} \times$$

$$\times \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}} = NPM \times AT \times LR;$$

де NPM – рентабельність продажів; AT – оборотність активів; LR – рівень фінансового левериджу.

Схематично розрахунок прибутковості власного капіталу відповідно до цієї версії методу Дюпон можна зобразити наступним чином (див. рис. 1).

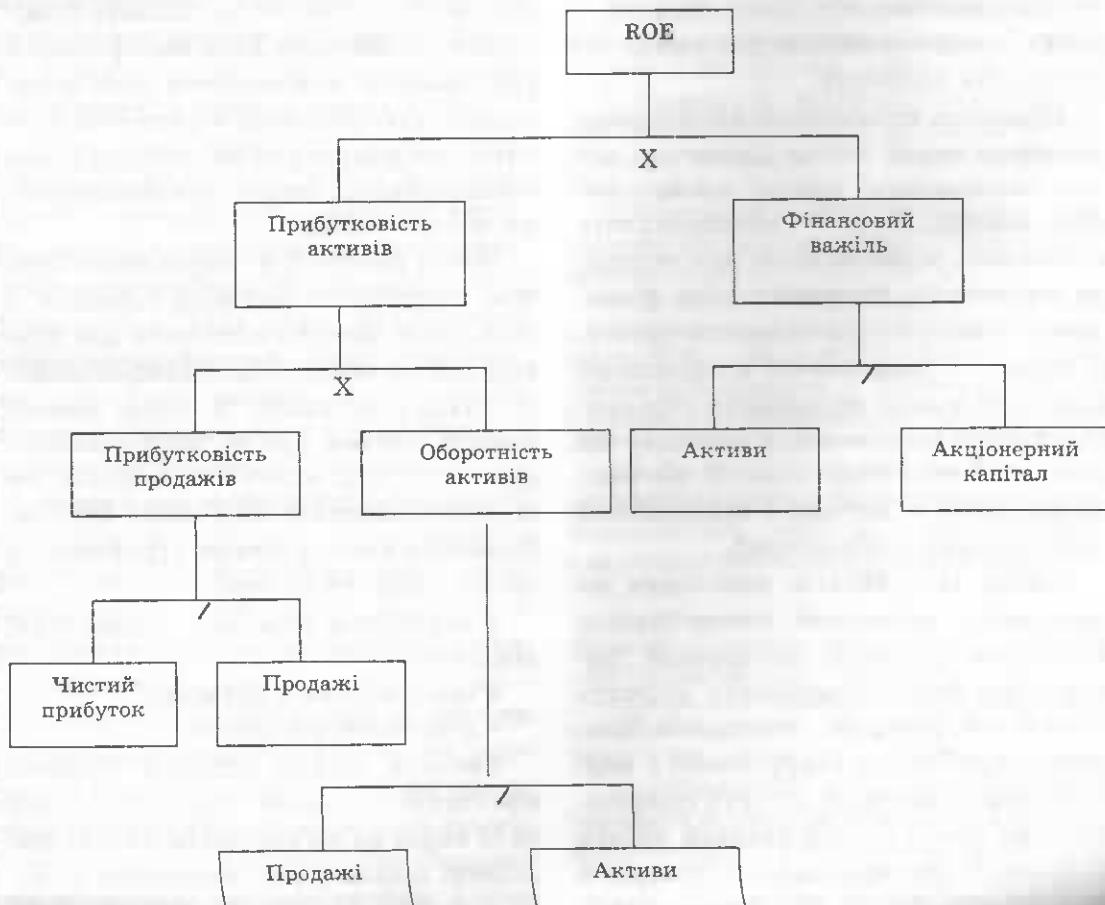


Рис. 1. Тричленна версія методу Дюпон

Розглянемо більш детально кожну із трьох сфер діяльності підприємства, показник, що її характеризує, та фактори, які необхідно враховувати при інтерпретації отриманих результатів.

Операційна діяльність. Під операційною діяльністю розуміється основна діяльність підприємства, а також інші види діяльності, які не є інвестиційною чи фінансовою діяльністю. Так, відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку З «Звіт про фінансові результати» [2] основна діяльність – операції, пов’язані з виробництвом або реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є основною метою створення підприємства і забезпечують основну частку його доходу.

Оцінка ефективності виробничої діяльності акціонерного товариства в моделі Дюпон здійснюється за допомогою показника прибутковості продажів, який показує величину чистого прибутку, що її отримує підприємство на грошову одиницю реалізації товарів, робіт, послуг; дозволяє узагальнено охарактеризувати кінцеву ефективність виробничих, маркетингових та цінових рішень менеджерів:

$$NPM = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Продажі}}$$

Зростання цього показника свідчить про нарощування частки прибутку у

продажах товарів, робіт, послуг із точки зору поточних інтересів акціонерів є позитивним процесом. Таке зростання може відбуватися під впливом двох груп факторів:

- зовнішніх;
- внутрішніх.

Аналізуючи вплив факторів першої групи, необхідно, в першу чергу, сконцентрувати увагу на таких чинниках:

- макроекономічні показники;
- кон’юнктура ринку;
- зміни у законодавстві.

Зростання прибутковості продажів може відбутися завдяки об’єктивним факторам, пов’язаним із зовнішнім бізнес-середовищем: зростання інфляції, сприятлива цінова та конкурентна ситуації на внутрішніх та зовнішніх ринках, зміни в законодавстві, які оптимізують діяльність фірми.

Оцінка впливу внутрішніх факторів передбачає використання комплексного підходу, який враховує різновекторний характер впливу окремих з них (табл. 1):

Інвестиційна діяльність. Відповідно до П(С)БО 4 «Звіт про рух грошових коштів» [3], інвестиційна діяльність – придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів.

Таблиця 1

Внутрішні фактори, що визначають зміну показника прибутковості продажів

Тенденція зміни показника	Фактори зміни %	Оцінка
Зростання прибутковості продажів	Темпи зростання виручки випереджають темпи зростання витрат (ефект фінансового левериджу)	Позитивна
	Темпи зниження витрат випереджають темпи зниження виручки	Несприятлива, оскільки падає обсяг продажів
	Продажі зростають при падінні витрат	Позитивна
Падіння прибутковості продажів	Темпи зростання витрат випереджають темпи зростання виручки	Негативна
	Темпи падіння виручки випереджають темпи падіння витрат	Негативна
	Продажі падають при зростанні витрат	Негативна

Для оцінки результативності інвестиційної діяльності акціонерного товариства в моделі Дюпон використовується показник оборотності активів:¹

$$AT = \frac{\text{Продажі}}{\text{Активи}}.$$

Це показник ділової активності акціонерного товариства, який характеризує рішення менеджерів стосовно вибору активів, у які інвестуються кошти.

Можна виділити дві групи об'єктів інвестування для корпорації:

- активи самого підприємства;
- зобов'язання інших юридичних осіб.

Коефіцієнт оборотності активів характеризує період, за який акціонерне товариство покриє вартість коштів, що вкладені у активи.

Зростання цього показника говорить про підвищення рівня використання активів для забезпечення обсягу продажів. З погляду акціонерів зростання оборотності активів – позитивний фактор. Аналізуючи вплив цього показника, необхідно враховувати структуру активів підприємства. Зростання частки позаоборотних активів, що обертаються повільніше, зменшує показник оборотності всіх активів, але може свідчити про нарощування інвестицій з перспективою подальшого зростання.

Фінансова діяльність. Відповідно до П(С)БО 4 «Звіт про рух грошових коштів» [4], фінансова діяльність – діяльність, яка спричиняє зміни розміру і складу власного і позикового капіталу підприємства. Фінансова діяльність акціонерного товариства вимірюється показником оборотності активів.

¹Для цілей самоаналізу: незважаючи на визначення інвестиційної діяльності, яке дається в П(С)БО, доцільно проводити аналіз і відносно оборотних активів, оскільки їх частка може бути досить значною (що визначається сферою діяльності підприємства) і впливає на ефективність роботи акціонерного товариства. Тому ефективність інвестицій підприємства доцільно здійснювати за такими напрямками:

- інвестиції в оборотні активи;
- інвестиції в основні засоби;
- інвестиції в нематеріальні активи.

яльність акціонерного товариства – рішення щодо структури його капіталу, які пов'язані з пошуком джерел і способів фінансування активів акціонерного товариства. В моделі Дюпон оцінка фінансової діяльності акціонерного товариства здійснюється на основі показника фінансового левериджу:

$$LR = \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}}.$$

Він характеризує частку власного капіталу в фінансуванні активів акціонерного товариства. Зростання показника свідчить про нарощування в структурі капіталу частки позикових коштів і з точки зору поточних інтересів акціонерів є позитивним фактором. При використанні показника фінансового важеля наслідком перед необхідно звернути увагу на наступні аспекти:

1. Стан фінансового ринку взагалі та ринку боргових фінансових інструментів – зокрема. Фінансові ресурси, які компанія залучає з фінансового ринку, є платними. Вартість позикових коштів багато в чому визначається зовнішніми, об'єктивними факторами, на які менеджери не мають впливу. Зважаючи на структуру позикових коштів акціонерного товариства, необхідно аналізувати довгострокові та короткострокові тенденції на ринку боргових фінансових інструментів. Нарощування боргу в ситуації зростання ринкових ставок – негативна тенденція.

2. Здатність компанії обслуговувати власний борг. Головна особливість позикового капіталу (порівняно з власним): менша ціна залучення. Але при цьому підприємство отримує тверді зобов'язання з виплати основної суми та відсотків. Тому нарощування боргу необхідно сприймати як позитивний фактор лише в контексті підвищення здатності акціонерного товариства розраховуватися за зобов'язаннями, про що свідчиме нарощування продажів, їх прибутковості.

3. Використання позикового капіталу з точки зору зростання добробуту

акціонерів. Йдеться про використання ефекту фінансового левериджу, який полягає в нелінійному зростанні показника прибутку на акцію у відповідь на зростання продажів. Відповідно, якщо нарощування боргу відбувається разом зі зростанням продажів, це позитивно впливає на показники ROE та EPS.

Відповідно до діючих в Україні Порядок розрахунку показника прибутковості власного капіталу акціонерного товариства на основі фінансової звітності за певний період вимагає виконання п'яти кроків, викладених у табл. 2.

Розрахований за описаною вище методикою показник *ROE* є свідченням ефективності діяльності фірми, але за

його допомогою можна лише опосередковано оцінити віддачу, яку отримують акціонери від вкладення своїх капіталів в акціонерне товариство. Для оцінки такої віддачі пропонується додатково використовувати наступні показники:

1) величина прибутку на одну звичайну акцію – характеризує прибуток, що може бути розподілений на користь власників звичайних акцій:

$$EPS = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Кількість звичайних акцій}};$$

$$D = \frac{\text{Загальна сума виплачених дивідендів}}{\text{Кількість звичайних акцій}};$$

2) величина дивідендів на одну звичайну акцію – характеризує величину

Таблиця 2

Покроковий алгоритм розрахунку показника прибутковості власного капіталу методом Дюпон

1-й крок	Розрахунок коефіцієнта фінансового важеля. Балансову вартість активів (ф. №1 р. 280) ділимо на величину власного капіталу (ф. №1 р. 380)
2-й крок	Розрахунок прибутковості продажів підприємства. Величину чистого прибутку підприємства (ф. №2 р. 220) ділимо на значення чистого доходу від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг (ф. №2 р. 035)
3-й крок	Розрахунок коефіцієнта оборотності активів. Значення чистого доходу від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг (ф. №2 р. 035) ділимо на балансову вартість активів (ф. №1 р. 280)
4-й крок	Розрахунок прибутковості акціонерного капіталу. Результат першого кроку множимо на результат другого кроку, а потім на результат третього
5-й крок	Інтерпретація результатів

Таблиця 3

Розрахунок коефіцієнтів відповідно до П(С)БО*

№	Коефіцієнт	Алгоритм розрахунку (джерело даних)
1	Прибуток на одну звичайну акцію	ф. №2 р. 320.
2	Дивіденд на одну акцію	ф. №2 р. 340.
3	Коефіцієнт дивідендного виходу	Результат ф. №2 р. 340 ділимо на результат ф. №2 р. 320. та множимо на 100 %
4	Показник дивідендної доходності акцій	Результат ф. №2 р. 340 ділимо на середню ціну акцій за результатами котирувань за період та множимо на 100 %
5	Показник цінності акції	Середню ціну акції за результатами котирувань за період ділимо на результат ф. №2 р. 320.
6	Період окупності інвестицій акціонерів у фірму	Величину власного капіталу (ф. №1 р. 380) ділимо на величину чистого прибутку підприємства (ф. №2 р. 220)

* Складено авторами на підставі діючих Порядків розрахунку показників фінансової звітності (стандартів) бухгалтерського обліку

дивідендів, які отримує власник однієї звичайної акції:

3) коефіцієнт дивідендного виходу – частка чистого прибутку, що виплачується власникам звичайних акцій у вигляді дивідендів:

$$K_{\text{дз}} = \frac{\text{Дивіденд на акцію}}{\text{Чистий прибуток на акцію}} \times 100\%;$$

4) показник дивідендної дохідності акцій – характеризує відсоток повернення на капітал, який вкладено у фірму:

$$Y_d = \frac{\text{Дивіденд на акцію}}{\text{Ринкова ціна акції}} \times 100\%;$$

5) показник цінності акції – слугує індикатором ринкового попиту на акції акціонерного товариства:

$$\frac{P}{E} ratio = \frac{\text{Ринкова ціна акції}}{\text{Прибуток на акцію}};$$

6) період окупності інвестицій акціонерів у фірму – характеризує тривалість періоду, протягом якого окупляється інвестиції акціонерів у фірму за незмінних умов господарювання:

$$P_{\text{окупності}} = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Чистий прибуток}}.$$

Зазначимо, що акціонерне товариство необхідно розглядати як важливий елемент економічного середовища, тому його діяльність потрібно розглядати в контексті задоволення інтересів усіх учасників корпоративного управління – від акціонерів до держави. В той же час інтереси різних учасників можуть відрізнятися за своєю спрямованістю – від можливості отримання поточного доходу (у вигляді дивідендів та/або курсової різниці при продажу акцій) до зацікавленості у довгостроковому зростанні капіталізації, обсягів виробництва та прибутковості акціонерного товариства.

Зважаючи на це, авторами виділено всім основних показників, які, на наш погляд, характеризують вплив суб'єктів корпоративного управління на результати діяльності акціонерних товариств, та запропоновано методику експрес-аналізу і узагальненої оцінки їх

впливу для порівняльної оцінки розвитку вітчизняних корпорацій (див. табл. 4-7).

Для порівняння оцінки, проведеної за методикою Дюпон (адаптованою авторами до структури фінансової звітності вітчизняних акціонерних товариств), та за запропонованою авторами методикою узагальнюючої оцінки проведено їх розрахунок на основі фінансової звітності 12 акціонерних товариств, цінні папери яких офіційно обертаються на найбільшому за обсягами торгів організованому ринку – Першій фондовій торгівельній системі (ПФТС).

Результати розрахунків за офіційною звітністю акціонерних товариств за 2002–2003 рр. наведені у табл. 4, 5, 6.

Для отримання підсумкового, результируючого показника використовується трибалльна шкала (+1; 0; -1) оцінки динаміки кожного з восьми розрахованих показників. У разі зростання присвоюється +1 бал, зниження – -1 бал, відсутності або показник не змінюється – 0 балів. Результати оцінки заносяться до наступної таблиці (див.табл.7). Узагальнений показник розраховується шляхом додавання проміжних показників.

Проведений розрахунок по 12 акціонерних товариствах дав наступні результати, які необхідно порівняти з відповідними розрахунками прибутковості власного капіталу, розрахованого методом Дюпон (табл. 8).

Порівняння отриманих результатів дає змогу зробити кілька важливих висновків. Насамперед, це висока ідентичність результатів, отриманих із застосуванням обох методів: з 12 підприємств щодо 5 існує повна аналогія, а ще для 5 акціонерних товариств відмінність не перевищує однієї позиції. Окрім того, для 4 із 7 підприємств, у яких ранги відрізняються, відбулося покращення підсумкової позиції за модернізованою методикою, що свідчить про більш глибоке відображення впливу управлінських процесів в акціонерному товаристві у порівнянні з методом Дюпон.

Таблиця 4

Показники діяльності акціонерних товариств у 2002 році

№ п/п		Обсяг виробництва продукції (товарів, робіт, послуг)	Фінансові результати господарської діяльності (прибуток до оподаткування)	Прибутковість власного капіталу	Ринкова капіталізація ¹	Дивідендний вихід	Дивідендна доходність акцій	Статутний капітал	Власний капітал
1	БАТ «Галнафтогаз»	21950,5	1571,2	0,0068	120000	0	0	120000	86890,1
2	БАТ «Дарницький завод ЗБК»	17912,9	1607,3	0,1085	6703,6	0	0	6703,6	10641,6
3	БАТ «Київметробуд»	193111,5	14293,3	0,1717	760,5	0,07 88	0,883 5	1000,6	49670,4
4	БАТ «Мономах»	9764,5	266,2	0,0096	4119,9	0	0	28421,4	27819,1
5	БАТ «Море»	3621,3	(3295,6)	0	5326,3	0	0	66579,4	69038,9
6	БАТ «Сілур»	222108	(58999)	0	13828,3	0	0	230471	55936
7	БАТ «Укрнафта»	2047489	758823	0,1012	1447088,8	0	0	13557	4406647
8	БАТ «Укросцбанк»	377088	28071	0,0592	21399,5	0	0	197150	303080
9	БАТ «Укртелеком»	3735626,9	1264308,6	0,1337	5617874,4	0,3	0,05	4681562	6224314,9
10	БАТ «Хмельницьк- обленерго»	228944	6889	0,0371	74676	0	0	33638	144249
11	БАТ «Центренерго»	1952579	(10434)	0,0055	343548,6	0	0	480229	2411303
12	ДАК «Чорномор- нафтогаз»	496172,6	94563,7	0,0488	376515,5	0	0	376515,5	1286459,4

¹Розраховується шляхом множення кількості акцій на ціну однієї акції на момент закриття роботи організатора торгівлі в останній робочий день року (розраховано за даними ПФТС) [6]

Таблиця 5

Показники діяльності акціонерних товариств у 2003 році

№ п/п		Обсяг виробництва продукції (товарів, робіт, послуг)	Фінансові результати господарської діяль- ності (прибуток до оподаткування)	Прибутковість влас- ного капіталу	Ринкова капіталіза- ція	Дивідендний вихід	Дивідендна доходність акцій	Статутний капітал	Власний капітал
1	БАТ «Галнафтогаз»	24387,2	10893,5	0,059	120000	0	0	120000	179513
2	БАТ «Дарниць- кий завод ЗБК»	26692,5	2321,5	0,1222	805,5	0	0	6703,6	11817,6
3	БАТ «Київмет- робуд»	201761,3	6314,1	0,0425	6003,8	0,4023	0,2513	1000,6	49787,9
4	БАТ «Мономах»	10087,1	256,6	0,0085	3862,4	0	0	28421,4	28057,2
5	БАТ «Море»	7031,5	1643,6	0	66579,4	0	0	66579,4	67395,3
6	БАТ «Сілур»	210316	(36625)	0	253,5	0	0	230471	18688
7	БАТ «Укрнафта»	2954481	1245145	0,1679	1843770,7	0	0	13557	5299570
8	БАТ «Укрос- банк»	496776	106490	0,1098	32099,2	0	0	70000	547157
9	БАТ «Укртеле- ком»	4278903,9	1102238,1	0,0929	6366924,3	0,2727	0,025	4681562	6627021,6
10	БАТ «Хмель- ницьк- обленерго»	249245	2356	0,0037	75348,7	0,5	1,3333	33638	142864
11	БАТ «Центрене- ро»	1847000	(82515)	0	472841,1	0	0	480229	2148328
12	ДАК «Чорномо- нафтогаз»	476316,7	69492,1	0,0248	376515,5	0	0	376515,5	1320966,7

Таблиця 6
Індекси показників діяльності акціонерних товариств у 2002-2003 рр.

№ п/п		Обсяг виробництва продукції (товарів, робіт, послуг)	Фінансові результати гос- подарської діяльності (прибуток до оподаткуван- ня)	Прибутковість чистого капіталу	Ринкова капіталізація	Дивідендний вихід	Дивідендна доходність акцій	Статутний капітал	Власний капітал
1	БАТ «Гали- фтогаз»	1,1402	6,9332	8,6764	1	0	0	1	2,066
2	БАТ «Дар- ницький за- вод ЗБК»	1,4901	1,4443	1,1263	0,1201	0	0	1	1,1105
3	БАТ «Київ- метробуд»	1,0448	0,4417	0,2475	7,8945	5,1053	0,2844	1	1,0024
4	БАТ «Моно- макс»	1,003	0,9639	0,8854	0,9375	0	0	1	1,0085
5	БАТ «Море»	1,9417		0	12,5	0	0	1	0,9762
6	БАТ «Сілур»	0,9469		0	0,0183	0	0	1	0,3341
7	БАТ «Укр- нафта»	1,443	1,6409	1,6591	1,2741	0	0	1	1,2026
8	БАТ «Укрос- цбанк»	1,3174	3,7936	1,8547	1,4999	0	0	0,355	1,8053
9	БАТ «Укрте- леком»	1,1454	0,8718	0,6948	1,1333	0,909		1	1,0647
10	БАТ «Хме- льницьк- обленерго»	1,0887	0,342	0,0997	1,009			1	0,9904
11	БАТ «Центрнер- го»	0,9459			1,3763	0	0	1	0,8909
12	ДАК «Чор- номорнафто- газ»	0,9599	0,7849	0,5082	1	0	0	1	1,0268

Таблиця 7

Вплив практики корпоративного управління на результати діяльності акціонерних товариств (на прикладі БАТ «Київметробуд», 2003 рік)

Показники	Зростає (+1)	Відсутній або незмінний (0)	Знижу- ється (-1)
Зростання (+) / зниження (-) обсягів виробництва продукції (товарів, робіт, послуг) (1)	+1		
Зростання (+) / зниження (-) фінансових результатів господарської діяльності (прибуток до оподаткування) (2)			-1
Зростання (+) / зниження (-) показника суми чистого прибутку в розрахунку на акціонерний капітал (3)			-1
Зростання (+) / зниження (-) ринкової капіталізації підприємства (4)	+1		
Зростання (+) / зниження (-) показника витрат прибутку на виплату дивідендів (дивідендного виходу) (5)	+1		
Зростання (+) / зниження (-) показника дивідендної доходності акцій (6)			-1
Зростання (+) / зниження (-) розміру статутного капіталу (7)		0	
Зростання (+) / зниження (-) розміру власного капіталу (8)	+1		
Узагальнений показник			+1

Таблиця 8

Узагальнюючий показник ефективності корпоративного управління

	Узагальнюючий показник	Ранг	Ранг ROE (2003 р.)
ВАТ «Галнафтогаз»	+2	4	5
ВАТ «Дарницький завод ЗБК»	+3	3	2
ВАТ «Київметробуд»	+1	5	6
ВАТ «Мономах»	-1	7-9	8
ВАТ «Море»	0	6	10-12
ВАТ «Сілур»	-4	12	10-12
ВАТ «Укрнафта»	+5	1-2	1
ВАТ «Укросцбанку»	+5	1-2	3
ВАТ «Укртелеком»	-1	7-9	4
ВАТ «Хмельницькобленерго»	-1	7-9	9
ВАТ «Центренерго»	-3	11	10-12
ДАК «Чорноморнафтогаз»	-2	10	7

Висновки

1. Аналіз практики застосування системи Дюпон в Україні виявив необхідність її модифікації та доповнення додатковими показниками, необхідними для врахування більшої кількості факторів розвитку акціонерного товариства, а також різної спрямованості інтересів окремих груп суб'єктів корпоративного управління.

2. Стосовно оцінки впливу ефективності корпоративного управління на результати діяльності акціонерного товариства є потреба використовувати показник *ROE* в сукупності з іншими показниками.

3. Застосування методики, запропонованої авторами, дозволяє здійснювати експрес-аналіз впливу корпоративного управління акціонерним товариством на загальні результати його фінансово-господарської діяльності та здійснювати порівняльний аналіз діяльності різних акціонерних товариств.

4. Результати оцінки, проведеної за запропонованою методикою можуть бути використані як безпосередньо, так і у комплексі з іншими методиками оцінки управлінських процесів.

5. Запропонована система показників експрес-оцінки результатів фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства може бути використана як індикатор суб'ектами корпора-

тивного управління для визначення напрямів поглибленаого вивчення стану акціонерного товариства та необхідності прийняття управлінських рішень на відповідному рівні.

Література

1. Ван Хорн Дж. К., Вахлевич Дж. мл. Основы финансового менеджмента, 11-е изд. Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001.

2. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 3 «Звіт про фінансові результати» // Затверджене наказом Міністерства фінансів України №31 від 31.03.1999.

3. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 «Звіт про рух грошових коштів» // Затверджене наказом Міністерства фінансів України №31 від 31.03.1999.

4. Росс и др. Основы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2000.

5. Суторміна В.М., Федосов В.М., Рязанова Н.С. Фінанси зарубіжних корпорацій: Навчальний посібник / За ред. В.М. Федосова. – К.: Либідь, 1993.

6. <http://www.pfts.com>.