

УДК 338.121

DOI: <https://doi.org/10.32782/2304-0920/1-103-7>

Поповиченко І. В.
Андрійчук А. С.

Навчально-науковий інститут

«Придніпровська державна академія будівництва та архітектури»

Українського державного університету науки і технологій

АНАЛІЗ РЕЗУЛЬТАТІВ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ БІЗНЕС-СТРУКТУРИ В СУЧАСНИХ РЕАЛІЯХ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

В статті на репрезентативному масиві статистичних даних приватного торгівельного вітчизняного підприємства проаналізовано значення та динаміку його основних фінансово-економічних показників, а саме – обсяги продажів у вартісному вимірі, чистий операційний прибуток (NOPAT), економічну додану вартість (EVA), рентабельність інвестованого капіталу (ROIC). На засадах холистичного підходу наведено авторську інтерпретацію впливу зовнішнього середовища на динаміку цих показників. Як один з факторів впливу зовнішнього середовища на фінансово-економічні результати бізнесу розглядається аналіз динаміки значення ставки вартості вкладеного капіталу (WACC). Динаміка показника економічної доданої вартості (EVA) розглядається як індикатор ефективності управління бізнесом. Авторами зроблено спробу проаналізувати вплив стохастичності, невизначеності та специфічного форс-мажору на динаміку формування досліджуваних фінансово-економічних показників комерційної бізнес-структури в сучасних реаліях соціально-економічного стану України.

Ключові слова: комерційне підприємство, обсяг продаж, економічна додана вартість (EVA), чистий операційний прибуток (NOPAT), рентабельність інвестованого капіталу (ROIC), середньозважена вартість капіталу (WACC).

Постановка проблеми. В сучасних умовах стохастичності економічного, політико-правового середовища в Україні, невизначеності зовнішніх впливів, що викликано як об'єктивними так і суб'єктивними причинами, питання ефективного моніторингу, точної діагностики та контролю фінансово-економічних результатів бізнесу задля прийняття адекватних та своєчасних управлінських рішень стають особливо актуальними. Стохастичність та невизначеність, посилена форс-мажором та руйнівними наслідками воєнних дій, вимагає переосмислення та пошуку нових підходів та механізмів управління ефективністю діяльності суб'єктів господарської діяльності будь-якої форми власності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання ефективності управління фінансово-господарською діяльністю завжди були, є і будуть у полі уваги науковців та практиків, оскільки постійно та все стрімкіше змінюється середовище функціонування економічних агентів. Механізми ефективного управління діяльністю економічних агентів та підходи й методи кількісного вимірювання рівня цієї ефективності та/або результативності мають переосмислюватись та системно взаємопов'язуватись на макро та мікро рівнях економіки країни на принципах холистичного підходу. Ефективність управління є основою конкурентоспроможності конкретних підприємств, з результатів діяльності яких складаються макропоказники стану економіки країни.

Сутність холистичного підходу до управління конкурентоспроможністю підприємства, за визначенням А. Ужви та О. Довгаль, передбачає розуміння взаємовідносин між суб'єктами як системи, де кожен компонент впливає на ефективність всього ланцюга, тим самим забезпечуючи конкурентоспроможність системи в цілому [1, с. 106]. Якого б рівня систему не розглядали дослідники, важливим індикатором ефективного управління є виникнення в результаті певних рішень емерджентних властивостей цієї системи, що є наслідком встановлення між елементами цієї системи організованих синергетичних зв'язків. Погоджуємось із фахівцями-класиками, які розглядають ефективність управління як основу конкурентоспроможності підприємства / бізнесу.

Так, на думку І. Бланка, конкурентоспроможність підприємства це система характеристик, які оцінюють його господарську діяльність і впливають на результати суперництва з іншими підприємствами на споживчому ринку [2, с. 49]. Широко відомою та використовуваною на практиці є Система Збалансованих Показників Д. Нортон та Р. Каплана [3], яка пропонує логічну систему взаємопов'язаних показників, згрупованих по 4-м проєкціям діяльності будь-якого економічного агента: Клієнти; Бізнес-процеси; Фінанси; Персонал. Комплексний підхід до фінансового планування через формування системи показників для оцінювання рівня фінансової безпеки, аналізу фінансового стану підприємства, оцінки фінансових ризиків пропонує І. Гріщенко та Т. Гринчук [4], розглядаючи певні внутрішні та зовнішні чинники як підґрунтя для розробки ефективної фінансової стратегії.

Щодо впливу воєнного стану на фінансово-економічні показники вітчизняних підприємств, слід відзначити дослідження Ю. Костенко, О. Короленко, М. Гузь. Ці автори [5] розглядають особливості аналізу фінансової стійкості підприємства в умовах воєнного стану та особливості формування його платоспроможності, оборотності та рентабельності. Автори [5] розглядають закономірності формування ключових показників фінансової стійкості та тенденції їх зміни в залежності від дій підприємства в умовах воєнного стану, наводячи власне бачення нормативних значень цих показників.

Але, питання аналізу та оцінки впливу стохастичності, невизначеності та специфічного форс-мажору на динаміку формування фінансово-економічних показників в сучасних вітчизняних умовах, за зрозумілих причин, тільки починають висвітлюватись та аналізуватись у сучасних публікаціях і потребують подальших досліджень.

Метою статті є аналіз ключових показників результатів діяльності бізнес-структури, ідентифікація тенденцій та факторів, що впливають на них у сучасних умовах стохастичності й невизначеності стану економіки України,

Виклад основного матеріалу дослідження. Фінансово-економічні результати діяльності бізнес-

структур є бюджетоутворюючими, що очевидно та об'єктивно створює безпосередній взаємозв'язок в системі макро і мікро економіки країни та відповідає концепції холистичного підходу. Далі в цьому дослідженні будемо розглядати мікро рівень на прикладі даних конкретного комерційного підприємства – Товариства з Обмеженою Відповідальністю (ТОВ), що працює у сфері гуртової торгівлі меблевими та будівельними продуктами з деревини, які використовуються у виробництві м'яких та корпусних меблів. Підприємство розташоване у Дніпропетровській (прифронтовій) області.

Методологія дослідження: аналіз статистичної, фінансової та управлінської звітності підприємства за 2020–2023 роки, а саме, аналіз обсягів реалізації, собівартості, показників економічної доданої вартості (EVA – Economic Value Added) та чистого операційного прибутку після оподаткування (NOPAT – Net Operating Profit After Taxes). На основі аналізу та оцінки динаміки означених показників авторами здійснено спробу гіпотетично припустити та інтерпретувати вплив певних факторів на значення та динаміку цих показників. Розуміючи, що приклад одного підприємства не є репрезентативним, зважаємо на досить значний період ретроспективи – 48 місяців, перша половина з яких прийшла на довоєнний період, а друга (2022–2023 рр.) – вже на воєнний. Вважаємо, що такий аналіз може бути

певним кроком на шляху до розуміння причин сучасного економічного стану суб'єктів господарювання, а саме приватних торговельних бізнес-структур. А, як відомо, чітке розуміння причин проблеми – це важливий крок до успішності її вирішення.

Отже, спочатку розглянемо динаміку продажів компанії по аналізованих роках в помісячній розбивці за довоєнні (хоча й ковідні (!)) 2020 та 2021 роки (рис. 1, 2).

Як бачимо з рис. 1 та 2, тренди (лінійний та поліноміальний 4-го ступеня) демонструють достатньо достовірну тенденцію, зважаючи на значення коефіцієнтів детермінації. Хоча, у першому ковідному (2020 році) значення цих коефіцієнтів дещо нижчі, але достатньо високі для розуміння зростаючої тенденції.

Далі проаналізуємо динаміку продажів компанії у першому воєнному (2022 році) та у 2023 році (коли війна набирала обертів) – рис. 3, 4.

З рис. 3 бачимо різкий спад продажів у березні 2022 р., що є об'єктивною реакцією ринку на початок повномасштабного вторгнення РФ в Україну 24 лютого 2022 р. Далі ситуація почала повільно вирівнюватись, певним чином, і за рахунок появи у юридичних та фізичних осіб потреби в ОСБ та ДСП плитах для захисту вікон та скління від бомбардувань. Але з вересня до листопада спостерігається знову спад продажів, обсяг яких протримався на

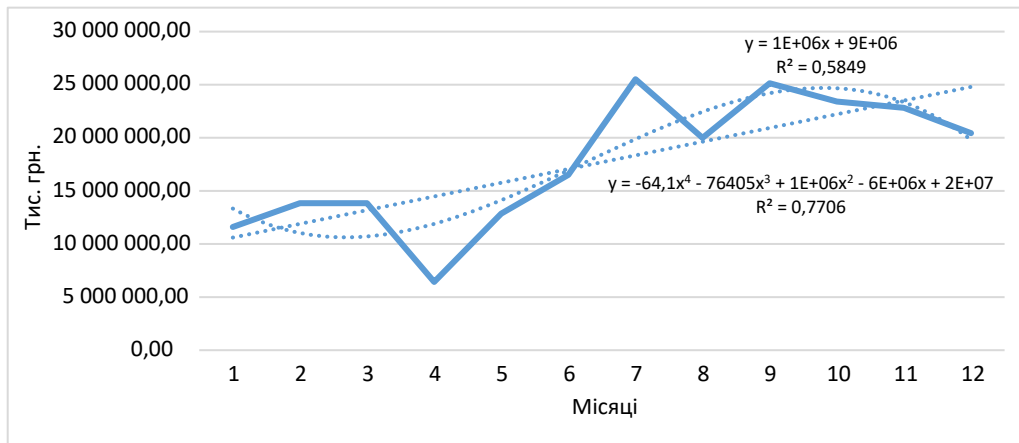


Рис. 1. Динаміка загальних продажів товарів та послуг компанії у 2020 р.

Джерело: побудовано авторами на основі фінансової звітності підприємства

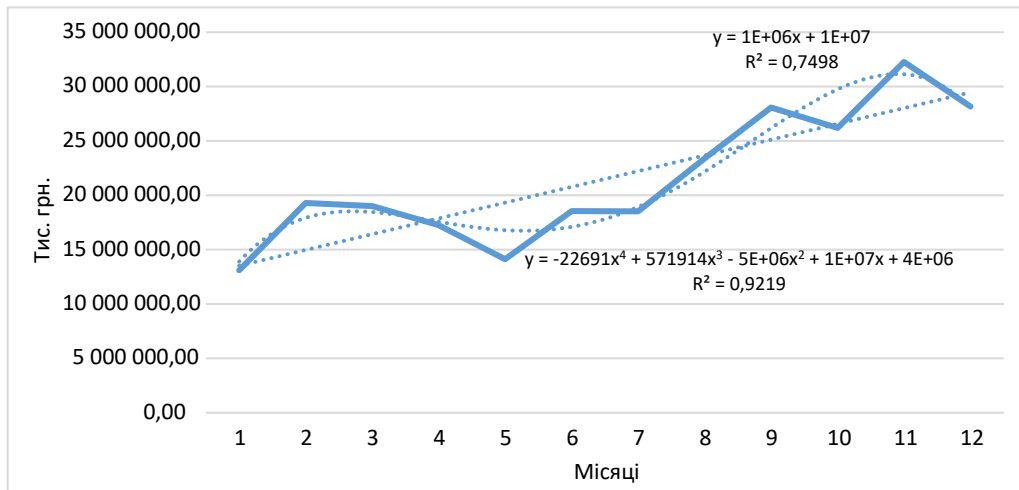


Рис. 2. Динаміка загальних продажів товарів та послуг компанії у 2021 р.

Джерело: побудовано авторами на основі фінансової звітності підприємства

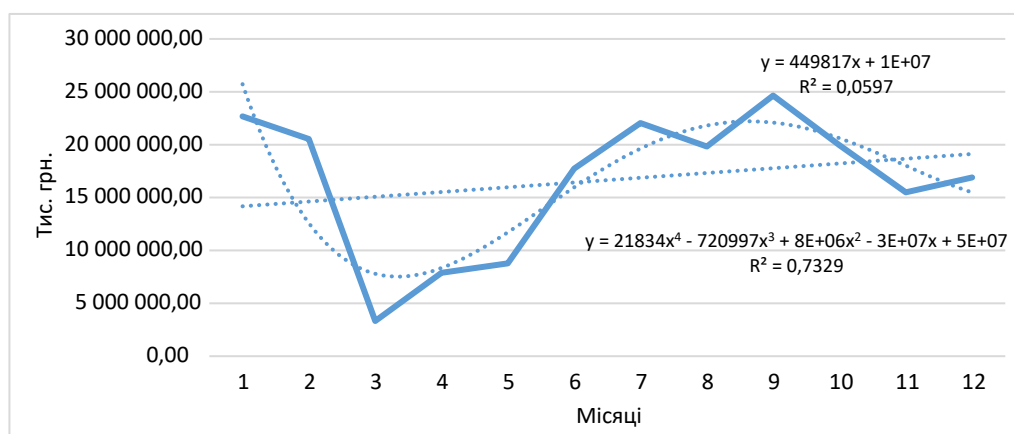


Рис. 3. Динаміка загальних продажів товарів та послуг компанії у 2022 р.

Джерело: побудовано авторами на основі фінансової звітності підприємства

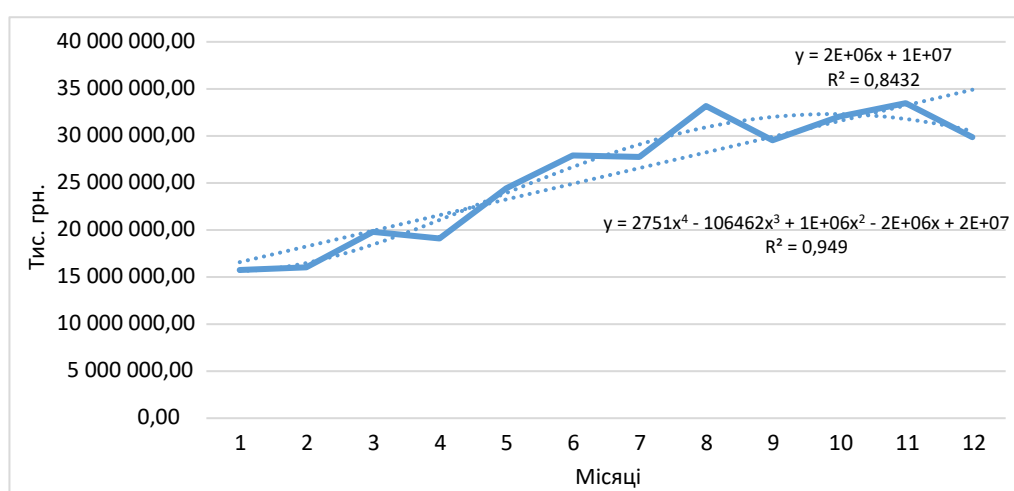


Рис. 4. Динаміка загальних продажів товарів та послуг компанії у 2023 р.

Джерело: побудовано авторами на основі фінансової звітності підприємства

одному рівні (близько 15 млн грн) фактично до лютого 2023 р. Лінійна апроксимація у 2022 р. очевидно не достовірна по причині провалу продажів у березні.

Надалі, у 2023 році компанія демонструє рівну, плавно зростаючу динаміку продажів у грошовому вимірі з вельми високими коефіцієнтами детермінації, як лінійного, так і поліноміального трендів. Здавалось би, компанія пристосувалась до реалій воєнного часу та стабілізувала свої продажі – але ж йдеться саме про грошовий вимір, а значить, на цю зростаючу тенденцію можуть впливати зміни у ціновій політиці, що, в той же час, може супроводжуватись певним спадом продажів у натуральному вимірі. Так чи інакше, дані щодо обсягів та динаміки продажів у грошовому вимірі не дозволяють оцінити ефективність управління бізнесом. Щоб оцінити цю ефективність, проаналізуємо динаміку показників економічної доданої вартості (EVA) та чистого операційного прибутку (NOPAT) у досліджуваних 2020–2023 роках (рис. 5–8).

З рис. 5–8 спостерігаємо наступне. У 2020 році, першому ковідному році (рис. 5), неможливо виявити якусь тенденцію поведінки досліджуваних показників, виходячи з вкрай низьких значень коефіцієнтів детермінації відповідних поліноміальних трендів. Очевидним є «провал» показників у квітні–травні, відразу після оголошення тотального карантину в країні та у світі. Ще один «провал» спостерігається у серпні місяці (рис. 1). Далі, починаючи

з вересня місяця, ситуація по всіх показниках стабілізується.

У 2021 (передвоєнному) році показники EVA та NOPAT стабілізуються, демонструють сезонний підйом у теплі місяці року (рис. 6). З певним лагом – з липня по грудень спостерігаємо характерне для цього бізнесу зростання обсягів продажів (рис. 2). При цьому показники детермінації по трендах всіх показників високі, що, здавалось би, свідчить про можливість достатньо достовірних прогнозів їх поведінки на наступний період прогнозування. У той же час, позитивна динаміка показників EVA і NOPAT в певні місяці року (5–7-й) при зниженні вартісних обсягів реалізації продукції компанії в ті ж місяці року наводить на думку про вплив на їх значення ставки вартості капіталу (залученого та власного) та, відповідно, ставки оподаткування прибутку.

2022, перший воєнний рік, за винятком «провалу» EVA і NOPAT у лютому – березні, демонструє не погану тенденцію, коли, починаючи з травня, ці показники приймають позитивні значення, і ситуація погіршується вже з початком перших масованих бомбардувань агресором у жовтні енергосистеми України та з найжорсткішими блек-аутами, починаючи з листопада. В цей період також падають і продажі (рис. 3). Але показники детермінації трендів EVA і NOPAT вельми високі та майже однакові (на рівні $R^2 = 0,86$), що дає надію на певну стабілізацію (можливо, за рахунок адаптації

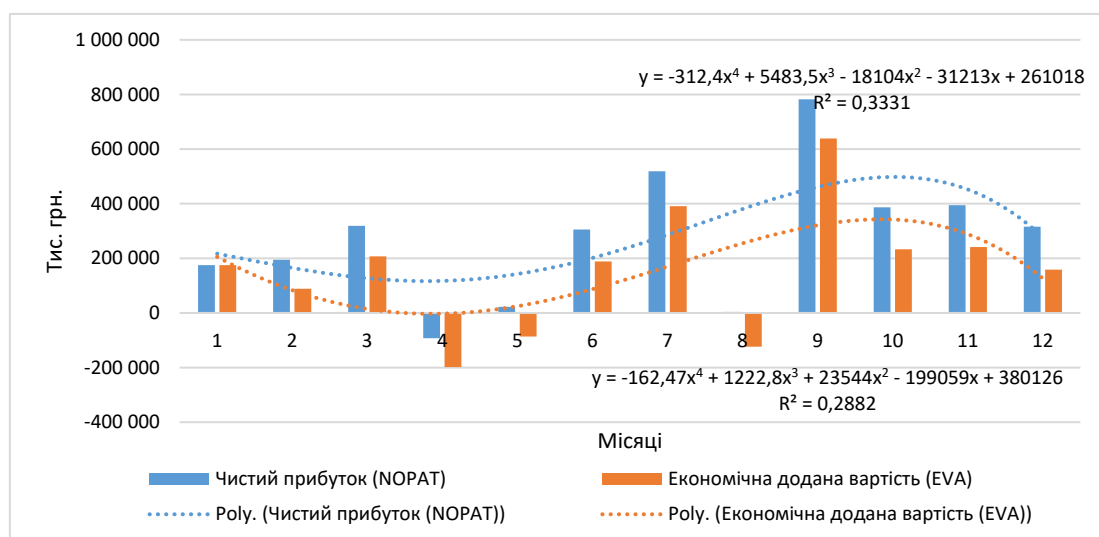


Рис. 5. Динаміка показників EVA та чистого операційного прибутку NOPAT у 2020 р.

Джерело: побудовано авторами на основі фінансової звітності підприємства

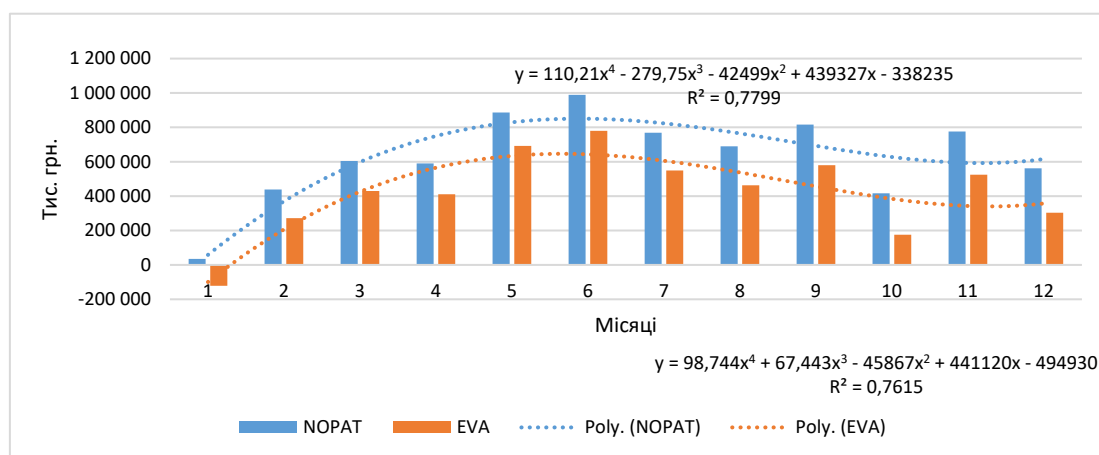


Рис. 6. Динаміка показників EVA та чистого операційного прибутку NOPAT у 2021 р.

Джерело: побудовано авторами на основі фінансової звітності підприємства

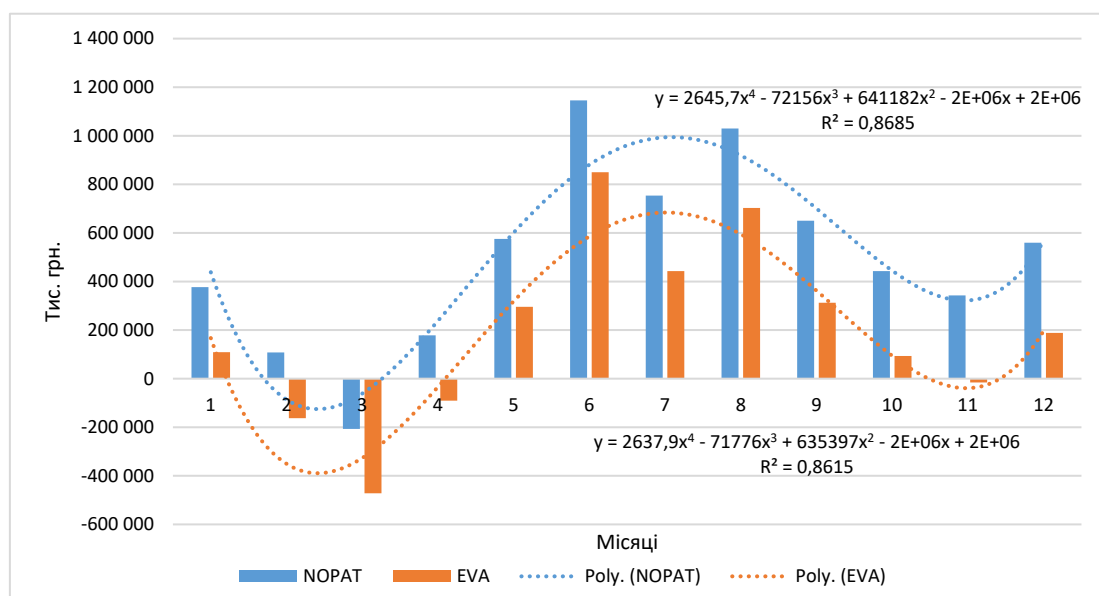


Рис. 7. Динаміка показників EVA та чистого операційного прибутку NOPAT у 2022 р.

Джерело: побудовано авторами на основі фінансової звітності підприємства

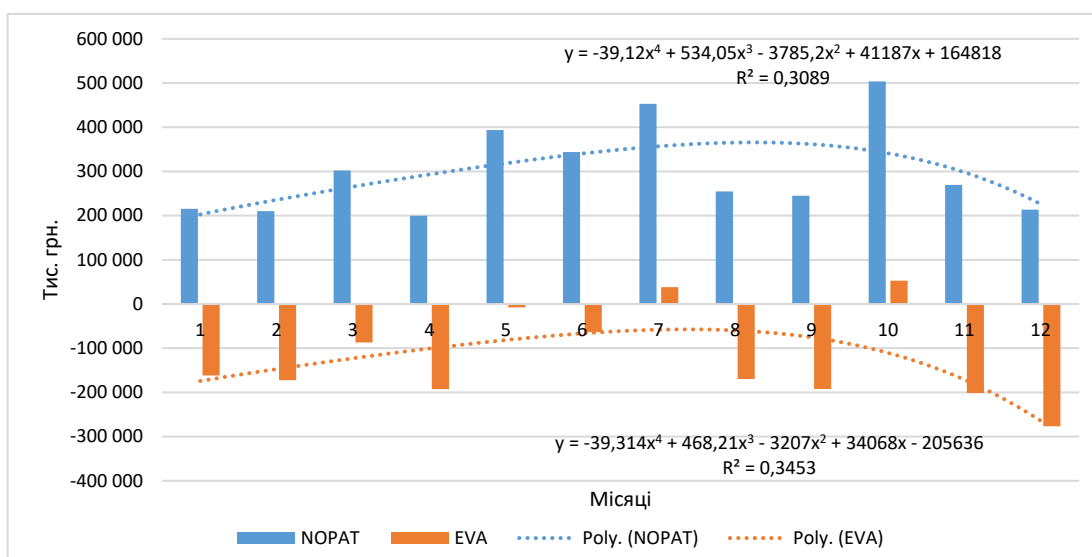


Рис. 8. Динаміка показників EVA та чистого операційного прибутку NOPAT у 2023 р.

Джерело: побудовано авторами на основі фінансової звітності підприємства

компанії до пропонованих умов у поєднанні із зростанням заробітної платні у військових, наданням державою програм кредитування та підтримки для військовослужбовців та їх родин, міжнародної та бюджетної допомоги переселенцям, які змушені покращувати свій побут на нових місцях тощо).

Аналізуючи показники EVA і NOPAT у 2023 році, відзначаємо явне погіршення і повну розбалансованість щодо їх динаміки (низькі показники детермінації трендів по обох показниках). Позитивними значення EVA були лише у липні та жовтні, а решта місяців року EVA мчала негативні значення, тобто підприємство не генерувало економічної доданої вартості, що свідчить про те, що величина та вартість інвестованого капіталу перевищувала чистий операційний прибуток після оподаткування (NOPAT). При цьому продажі компанії у грошовому вимірі у 2023 році демонструють

упевнену зростаючу тенденцію з високими показниками детермінації трендів (як лінійного, так і поліноміального). Така зворотна залежність спонукає проаналізувати, якою була ставка вартості капіталу та її динаміка у 2023 році, а також детальної уваги потребує аналіз витратної частини бізнесу.

Динаміку ставки вартості капіталу (WACC) за всі чотири роки (2020–2023) у помісячній розбивці (48 місяців) наведемо на рис. 9. Такий об'ємний масив даних дозволяє комплексно та системно відчутти ситуацію.

Рис. 9 чітко демонструє стрімке зростання WACC, починаючи з квітня 2022 року (28-й місяць в діапазоні часу, який аналізуємо). Коефіцієнти детермінації лінійного та поліноміального трендів динаміки WACC на репрезентативному масиві даних дозволяють зробити достатньо впевнені

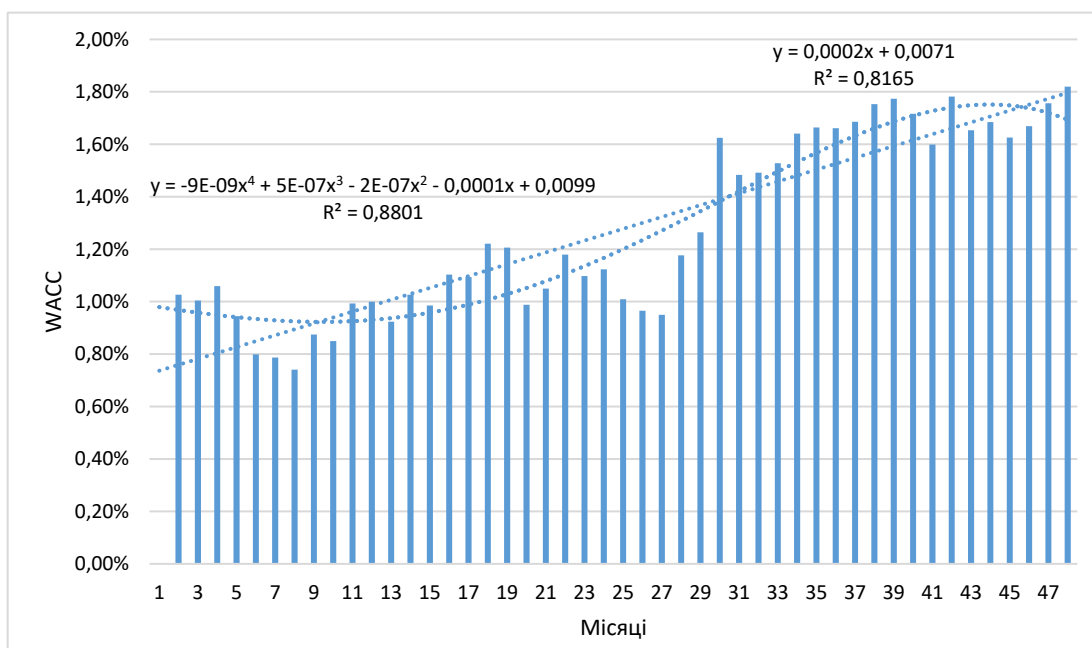


Рис. 9. Динаміка вартості капіталу компанії (WACC) по місяцях за період з січня 2020 р. по грудень 2023 р.

Джерело: побудовано авторами на основі фінансової звітності підприємства

припущення щодо взаємозв'язку між динамікою EVA, NOPAT та WACC для досліджуваної компанії.

Очевидно, що аналіз значень та динаміки всіх розглянутих показників відбивається на значеннях та динаміці рентабельності інвестованого капіталу (ROIC – Return On Invested Capital). Ця динаміка за 2020–2023 роки (48 місяців) наведена на рис. 10.

З рис. 10 чітко бачимо циклічність динаміки по роках показника ROIC з двома провалами у від'ємні значення – у квітні 2020 р. (початок та розпал пандемії Covid-19) та у березні 2022 р. (початок повномасштабної війни РФ проти України). Далі спостерігаємо сплеск ROIC у вересні 2020 р., у червні 2021-го, у червні 2022-го років, після чого цей показник демонструє спадну тенденцію, яка до кінця 2023 р. досягає найнижчих відміток за

весь аналізований період часу (за виключенням від'ємних значень у означених місяцях).

Відповідна логіка негативної динаміки показника EVA наведена на рис. 11, з якого бачимо від'ємні значення EVA у 10-ти місяцях 2023 року (при цьому закономірно зменшується ROIC при зростанні WACC – рис. 10, 9).

Отже, з рис. 9, 10, 11 бачимо, як зі збільшенням WACC знижуються показники ROIC та EVA, незважаючи на зростаючі у вартісному вимірі продажі у 2023 році. Падіння ROIC та EVA із зростанням продаж у грошовому вимірі, очевидно, пов'язане не лише із зростанням WACC, але також свідчить про проблеми з витратною частиною бізнесу та потребує детального аналізу закупівельної політики компанії, взаємовідносин із постачальниками, аналізу логістичних, операційних та адміністративних

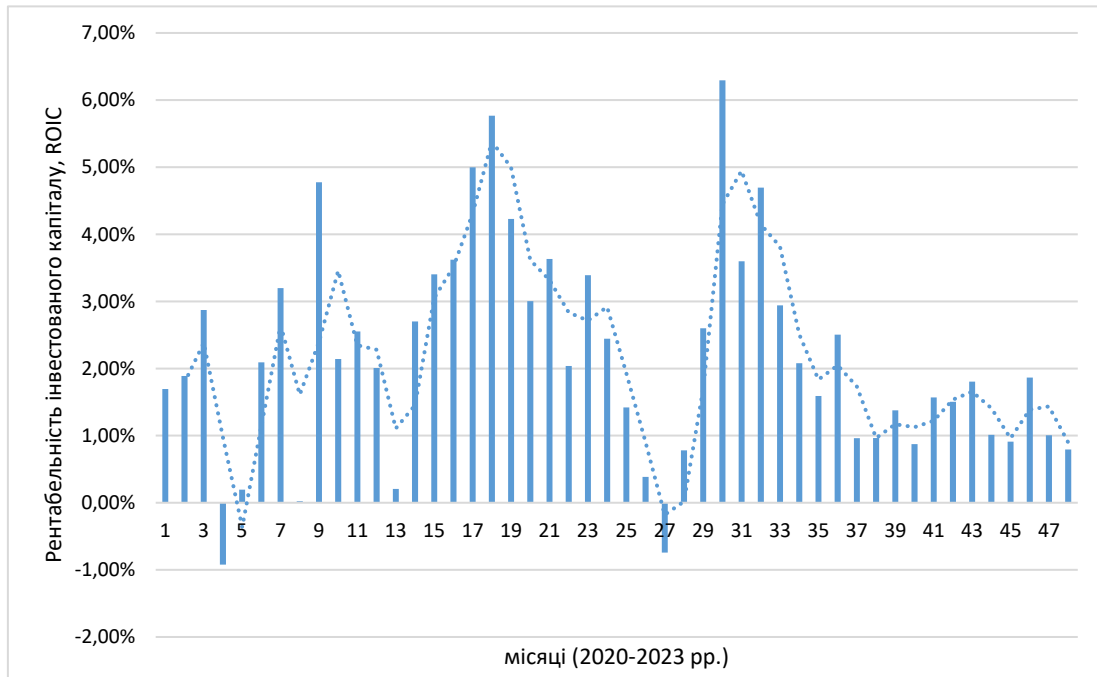


Рис. 10. Динаміка рентабельності інвестованого капіталу компанії (ROIC) по місяцях у 2020–2023 роках з візуалізацією тренду ковзного середнього

Джерело: побудовано авторами на основі фінансової звітності підприємства

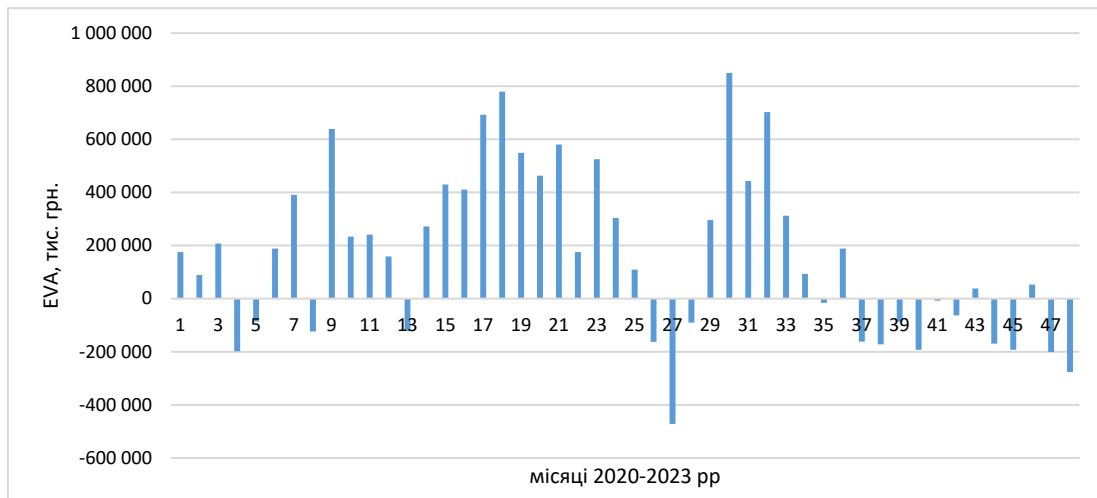


Рис. 11. Динаміка показника EVA 2020–2023 рр. (помісячно)

Джерело: побудовано авторами на основі фінансової звітності підприємства

витрат компанії, ретельного контролінгу та реінжинірингу бізнес-процесів.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, головним висновком на основі розрахунків показників економічного стану аналізованої компанії є обґрунтоване емпіричними даними (за 48 місяців) розуміння, що зі збільшенням WACC знижуються EVA і NOPAT, не зважаючи на певну зростаючу тенденцію обсягів продажів у аналізованих роках у вартісному вимірі. При цьому, пік продажів у вартісному вимірі в сезон у кожному з чотирьох аналізованих років не перевищував відмітку 30000000 тис. грн. WACC є об'єктивним зовнішнім фактором, на який компанія впливати не може, але має його враховувати та шукати більш вигідні варіанти залучення фінансування та інвестицій. У проведеному дослідженні не розглядалися причини здорожчання товару – тож

аналіз продажів компанії у натуральному вимірі, внутрішні й зовнішні фактори, що на це впливають, є предметом подальших досліджень.

Внутрішнім резервом покращення показників EVA, NOPAT, чистої рентабельності бізнесу в умовах війни в Україні є оптимізація собівартості реалізованої продукції та послуг, інших операційних та накладних витрат через оптимізацію бізнес-процесів, реорганізацію організаційної структури компанії та формування збалансованої системи релевантних показників результативності / ефективності / ділової активності бізнесу, що є напрямком подальших досліджень авторів. Крім того, моніторинг впливу макроекономічного середовища на діяльність конкретної компанії (компаній) перманентно є під увагою авторів і визначатиме подальшу траєкторію досліджень.

Список використаних джерел:

1. Ужва А. М., Довгаль О. В. Холістичний підхід до управління конкурентоспроможністю підприємства. *Український журнал прикладної економіки*. 2019. Том 4. № 1. С. 102–108.
2. Бланк І. А. Торговельний менеджмент. Київ: Українсько-Фінський інститут менеджменту та бізнесу, 1997. 408 с.
3. Kaplan R. S., Norton D. P. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston, MA: Harvard Business School Press, 1996. 336 p.
4. Гріщенко І. В., Гринчук Т. П. Основні аспекти фінансового планування в системі фінансової безпеки підприємства. *Економіка та суспільство*. 2020. № 22. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/61/56> (дата звернення: 05.12.2024).
5. Костенко Ю. О., Короленко О. Б., Гузь М. М. Аналіз фінансової стійкості підприємства в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2022. № 43. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1758> (дата звернення: 19.12.2024).

References:

1. Uzhva A. M., Dovhal O. V. (2019). Kholistychnyi pidkhhid do upravlinnia konkurentospromozhnistiu pidpriemstva [A holistic approach to enterprise competitiveness management]. *Ukrainskyi zhurnal prykladnoi ekonomiky*, vol. 4, no. 1, pp. 102–108.
2. Blank Y. A. (1997). *Torhovyi menedzhment* [Trade management]. Kyiv: Ukrainko-Finskyi instytut menedzhmenta y biznesa.
3. Kaplan R. S., & Norton D. P. (1996). *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
4. Hrishchenko I. V., Hrynychuk T. P. (2020). Osnovni aspekty finansovoho planuvannya v systemi finansovoi bezpeky pidpriemstva [Basic aspects of financial planning are in system of financial safety of enterprise]. *Ekonomika ta suspilstvo*, no. 22. Available at: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/61/56> (accessed December 5, 2024).
5. Kostenko Yu. O., Korolenko O. B., Huz M. M. (2022). Analiz finansovoi stiikosti pidpriemstva v umovakh voiennoho stanu [Financial stability analysis of the enterprise under martial law]. *Ekonomika ta suspilstvo*, no. 43. Available at: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1758> (accessed December 19, 2024).

Popovychenko Iryna

Andriichuk Andrii

Prydniprovsk State Academy of Civil Engineering and Architecture
The Ukrainian State University of Science and Technologies

ANALYSIS OF THE ECONOMIC PERFORMANCE OF A BUSINESS ENTITY IN THE CURRENT REALITIES OF UKRAINE'S ECONOMY

Summary

The stochasticity and uncertainty of the external environment, intensified by force majeure and the destructive consequences of military actions in Ukraine, necessitate a rethinking and search for new approaches and mechanisms to manage the efficiency of domestic enterprises of any ownership type in the current conditions. This premise defines the focus of the article. The study analyzes the financial and economic results of a private commercial enterprise operating in the wholesale trade of wood-based components used in the production of upholstered and cabinet furniture. Based on a representative dataset of statistical information from a private Ukrainian trading enterprise, the article examines the values and dynamics of its key financial and economic indicators, specifically: sales volumes in monetary terms, net operating profit after tax (NOPAT), economic value added (EVA), and return on invested capital (ROIC). Using a holistic approach, the authors provide an interpretation of the impact of the external environment on the dynamics of these indicators. One of the external factors influencing the financial and economic performance of the business under consideration is the analysis of the dynamics of the weighted average cost of capital (WACC). The dynamics of the economic value added (EVA) indicator is viewed as a measure of business management efficiency. The authors attempt to analyze the impact of stochasticity, uncertainty, and specific force majeure circumstances on the dynamics of the financial and economic indicators of the commercial business structure in the current socio-economic conditions in Ukraine. The article proposes directions for improving EVA, NOPAT, and ROIC indicators under martial law in Ukraine through cost optimization based on business process reengineering, reorganization of the company's organizational structure, and the development of a balanced system of performance, efficiency, and business activity metrics.

Keywords: commercial enterprise, sales volume, economic value added (EVA), net operating profit after tax (NOPAT), return on invested capital (ROIC), weighted average cost of capital (WACC).