

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 11.07.2019 № 975) [www. economy.nayka.com. ua](http://www.economy.nayka.com.ua) | № 12, 2019 | 27.12.2019 р.

DOI: [10.32702/2307-2105-2019.12.110](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.12.110)

УДК 658.15

*О. О. Казак,  
к. е. н., доцент кафедри фінансів та економіки,  
Київський Університет імені Бориса Грінченка, Київ, Україна  
ORCID: 0000-0003-2088-9022*

*Ю. О. Єрешко,  
к. е. н., доцент, доцент кафедри теоретичної та прикладної економіки,  
Національний технічний університет України "Київський політехнічний інститут  
імені Ігоря Сікорського", Київ, Україна  
ORCID: 0000-0002-9161-8820*

*А. О. Гагарін,  
аспірант Національного технічного університету України «КПІ імені Ігоря Сікорського»  
ORCID: 0000-0002-4366-1955*

## **ОЦІНЮВАННЯ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ НА ТЕЛЕКОМУНІКАЦІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВАХ**

*Oksana Kazak  
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Finance and Economics  
Borys Grinchenko Kyiv University, Kyiv, Ukraine  
Julia Yereshko*

*PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Theoretical  
and Applied Economics, National Technical University of Ukraine  
"Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute", Kyiv, Ukraine  
Artem Gagarin*

*PhD student of the National Technical University of Ukraine  
"Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute", Kyiv, Ukraine*

## **VALUATION OF COST-ORIENTED TRANSFORMATIONS ON TELECOMMUNICATION ENTERPRISES**

У сучасних умовах динамічного розвитку інформаційного суспільства сфера зв'язку та інформатизації є важливим інфраструктурним елементом національної економіки. Впровадження відносно нових для вітчизняної практики вартісно-орієнтованих перетворень дає змогу телекомунікаційним підприємствам бути конкурентоздатними та забезпечити прогресивний розвиток. На сьогоднішній день Україна має динамічний сектор інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ), але існують серйозні виклики щодо збереження темпів його розвитку та успішності у довгостроковій перспективі. П'ять умовних сегментів сучасного телекомунікаційного ринку України характеризуються доволі нерівномірним розвитком. Головним чинником розвитку телекомунікаційного ринку України протягом тривалого часу визначається мобільний зв'язок, який значно впливає на ситуацію на ринку фіксованого телефонного зв'язку.

*Сучасні тенденції в ІКТ галузі України носять доволі позитивний характер. Про це свідчать вагома частка у формуванні ВВП України, потужний обсяг експорту, внесок найбільших інвестицій в інновації та модернізацію мереж мобільними операторами.*

*Визначені в статті динаміка частки підприємств ІКТ сектору, динаміка обсягу виробленої продукції (товарів, послуг) українських телекомунікаційних підприємств та динаміка доданої вартості за витратами виробництва підприємств у ІКТ секторі України демонструють чіткий та постійний позитивний характер, що свідчить про скорочення бар'єрів входження в галузь, її конкурентоспроможність, яка базується на орієнтації компаній на інновації та доступність цифрових технологій, покращення якості послуг, що в цілому забезпечує зростання вартості компаній та привабливість цього сектору.*

*Проведений аналіз фінансової звітності провідних телекомунікаційних операторів дає змогу оцінити ефективність їх господарської діяльності та визначити динаміку їх економічної доданої вартості як показника оцінки внутрішньо-фірмової ефективності та індикатора вартісно-орієнтованих перетворень. Серед основних позитивних ключових факторів варто відзначити збільшення вартості компанії завдяки інноваціям та оновленню технічної бази, незначний обсяг залучення кредитних ресурсів, скорочення негативної рентабельності зумовлене скороченням рівня збитку, позитивна є динаміка нарощування обсягу капіталу тощо. Визначена в статті динаміка показників експрес-аналізу фінансового стану провідних телекомунікаційних операторів є підставою для оцінювання ефективності їх фінансово-господарської діяльності, що безпосередньо впливає на визначення вартості підприємства як основного компонента стратегії вартісно-орієнтованого управління. Результати проведеного аналізу кількості простих акцій та розрахунок чистого прибутку на одну просту акцію за 2014-2018 рр. ПАТ «Укртелеком», ПрАТ «Телесистеми України», ПрАТ «ВФ Україна» також підтверджує тенденцію останніх до поступового зростання ринкової вартості компаній. Отримані результати свідчать про використання вартісно-орієнтованого підходу управління та його незаперечні переваги.*

*Визначена динаміка частки доходів від надання послуг термінації операторів рухомого (мобільного) зв'язку України, розрахованих індексів Герфіндаля-Гіршмана (ННІ) та коефіцієнтів ринкової концентрації (CR) свідчить про високу ступінь концентрації ринків послуг термінації трафіка на телекомунікаційних мережах рухомого (мобільного) зв'язку і відсутність ефективної конкуренції на них. Причиною цього слугує наявність високих й постійних структурних (технологічних), стратегічних та адміністративних (регулятивних) бар'єрів.*

*In today's dynamic development of the information society, communication and informatization are an important infrastructure element of the national economy. The introduction of relatively new value-oriented transformations for domestic practice enables telecommunication companies to be competitive and to ensure progressive development. Today, Ukraine has a dynamic information and communications technology (ICT) sector, but there are serious challenges to sustaining its development and long-term success. The five conventional segments of Ukraine's modern telecommunications market are characterized by rather uneven development. The main factor in the development of the telecommunication market of Ukraine for a long time is determined by mobile communication, which significantly influences the situation in the fixed telephony market.*

*The current trends in the ICT sector of Ukraine are quite positive. This is evidenced by a significant share in the formation of Ukraine's GDP, a strong volume of exports, the contribution of the largest investments in innovation and the modernization of networks by mobile operators. The dynamics of the share of ICT enterprises in the sector, the dynamics of the volume of manufactured products (goods, services) of Ukrainian telecommunication enterprises and the dynamics of value added at the cost of production of enterprises in the ICT sector in Ukraine*

*show clear and constant positive character, which indicates the reduction of barriers to entry into the industry. , its competitiveness, which is based on companies' focus on innovation and accessibility of digital technologies, improved quality of service, which in general provides value for money companies and the attractiveness of the sector.*

*The analysis of the financial statements of the leading telecommunication operators makes it possible to evaluate the efficiency of their business activities and to determine the dynamics of their economic added value as an indicator of the evaluation of intra-firm efficiency and an indicator of value-oriented transformations. Among the main positive key factors are the increase in the value of the company due to innovations and upgrading of the technical base, a small amount of attracting credit resources, the reduction of negative profitability due to the decrease in the level of losses, the positive dynamics of capital growth and so on. The dynamics of indicators of rapid analysis of financial position of leading telecommunication operators, defined in the article, is the basis for evaluating the efficiency of their financial and economic activity, which directly influences the determination of the enterprise value as a basic component of the cost-oriented management strategy. The results of the analysis of the number of ordinary shares and the calculation of the net profit per ordinary share for the years 2014-2018. PJSC "Ukrtelecom", PJSC "Telesystems of Ukraine", PJSC "VF Ukraine" also confirms the tendency of the latter to the gradual increase in the market value of companies. The results obtained indicate a cost-oriented management approach and its undeniable benefits.*

*The determined dynamics of the share of revenues from the provision of termination services of mobile operators of Ukraine, calculated indexes of Herfindahl-Hirschman (NNI) and coefficients of market concentration (CR) testify to the high degree of concentration of the markets of services of termination of traffic on mobile telecommunication networks and the lack of effective competition against them. The reason for this is the presence of high and constant structural (technological), strategic and administrative (regulatory) barriers.*

**Ключові слова:** *телекомунікаційні підприємства; вартісно-орієнтовні перетворення; ІКТ галузь; вартість телекомунікаційного підприємства; оптимізація управління підприємствами зв'язку.*

**Keywords:** *telecommunication enterprises; value-oriented transformation; ICT industry; the cost of telecommunications enterprises; optimization of communication enterprises.*

## **ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ**

В умовах динамічного розвитку інформаційного суспільства важливим інфраструктурним елементом національної економіки є сфера зв'язку та інформатизації. Головними суб'єктами даної сфери є телекомунікаційні підприємства. Аналіз сучасних тенденцій розвитку даних підприємств демонструє безпосередній вплив умов глобалізації, суцільної інформатизації та особливостей формування кон'юнктури та конкуренції на ринку на середовище їх функціонування. Це спонукає телекомунікаційні підприємства до оптимізації своєї діяльності з метою максимальної інтенсифікації отримання прибутку не лише задля забезпечення поточних потреб, але й стратегічного планування довготривалої й прогресивної діяльності з урахуванням інтересів власників та зростанням вартості підприємства.

Стабілізувати становище на ринку телекомунікаційних послуг, набути переваг в існуючому конкурентному середовищі, закріпити регулювання та створити економічно безпечні умови ведення діяльності в невизначеному бізнес-середовищі дає змогу впровадження відносно нових для вітчизняної практики вартісно-орієнтованих перетворень. Ключовим завданням при впровадженні вартісно-орієнтованих перетворень на телекомунікаційних підприємствах є визначення та оцінювання параметрів впливу чинників зовнішнього та внутрішнього середовищ діяльності. Подібне оцінювання передбачає здійснення комплексного і системного аналізу інформації не тільки щодо різних аспектів діяльності цього підприємства, але й врахування особливостей діяльності інших учасників сфери зв'язку та інформатизації.

За даних умов ідентифікація та аналіз чинників, які прямо чи опосередковано впливають на вартість підприємства та визначають його позицію на ринку телекомунікаційних послуг з метою оптимізації управління даними факторами підприємств зв'язку на сучасному етапі їх розвитку є своєчасним завданням, що визначає високу актуальність даного дослідження.

## **АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ**

Аналіз останніх досліджень і публікацій дає змогу зробити висновок про наявність дискусійних аспектів у існуючих підходах до оцінювання вартісно-орієнтованих перетворень, взаємозв'язку та взаємодії параметрів впливу чинників, закономірностях діяльності телекомунікаційних підприємств на сучасному етапі їх розвитку. Концептуально-методологічні аспекти вартісно-орієнтованого оцінювання сформувалися завдяки плідному творчому пошуку таких відомих вчених як І. Бланк, А. Войчак, В. Герасимчук, Є. Крикавський, О. Кузьмін, О. Мних, Ж. Поплавська, А. Старостіна, І. Тивончук, Н. Чухрай, І. Яремко та інших. Питання економіки та управління діяльністю телекомунікаційних підприємств висвітлено в працях вчених Воробієнка П.П., Гранатурова В.М., Голубева А.К., Грицуленко С.І., Захарченко Л.А., Князевої О.А., Олійник Д.І., Орлова В.М., Приданцева С.В., Редькіна О.С., Стрій Л.О., Хрущ Н.А. та інших.

Аналіз результатів досліджень наведених науковців дає змогу зазначити їх функціональність та загальнорівневий опис питання вартісно-орієнтованого управління підприємством. Незважаючи на всебічну опрацьованість теорії та практики, потреба у впровадженні для вітчизняної практики вартісно-орієнтованих перетворень та їх оцінювання обумовлює необхідність формування нового погляду її теоретичних основ відповідно до цільових орієнтирів економічної діяльності підприємства.

### **МЕТА СТАТТІ**

Ідентифікація та аналіз чинників, які прямо чи опосередковано впливають на вартість телекомунікаційного підприємства та визначають його позицію на ринку телекомунікаційних послуг з метою оптимізації управління даними факторами підприємств зв'язку на сучасному етапі їх розвитку.

### **ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ**

На сьогоднішній день Україна має динамічний сектор інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ), але існують серйозні виклики щодо збереження темпів його розвитку та успішності у довгостроковій перспективі. Українські компанії не мають достатнього управлінського потенціалу, розмірів та масштабів для того, щоб конкурувати на міжнародному ринку, навіть у порівнянні із подібними країнами. За таких умов саме технологічна модернізація та запровадження нових технологій і є можливістю інтеграції до глобальних ланцюгів доданої вартості та покращення ефективності економіки.

Взаємодія ІКТ-галузі в Україні зі світовою економікою оцінюється на достатньому рівні, але може бути набагато краще за рахунок інтеграції телекомунікаційних підприємств в міжнародні та європейські ланцюги поставок. Це також може стати основним джерелом нових технологічних та управлінських знань.

Український телекомунікаційний ринок можна умовно розділити на п'ять частин. Перша частина – це три ключові стільникових оператора (Київстар, Водафон і Лайфселл). Друга частина – група сервісних компаній, які займаються передачею ТВ і радіо, а також іншими сервісними завданнями (до них, наприклад, відноситься державний концерн РРТ). Третя частина – ПАТ «Укртелеком» та інші менш великі, але провідні оператори. На ПАТ «Укртелеком» покладено відповідальність за забезпечення національної інфраструктури телекомунікаційних послуг, а також доступ до Інтернету і голосовий зв'язок. У зв'язку з модернізацією компанії ПАТ «Укртелеком» зайняв ключове місце в наданні доступу до хмарних сервісів, дата-центрів тощо. З найбільш ключових компаній телекомунікаційного ринку України є ТОВ «Датагруп», Ланет, Воля, Vega, а також ПрАТ «Київстар» з надання доступу до провідних каналів та мобільного зв'язку. Четверта частина – сегмент ринку з надання проводного доступу до Інтернету. У ньому є як дрібні локальні роздрібні провайдери, так і невеликі «провайдери для провайдерів». Окремо можна назвати і п'яту групу – компанії, що поставляють контент (перш за все – ТВ) за існуючими телекомунікаційними мереж: Digital Screens, MEGOGO, Divan.TV, Star tv і інші [1].

Різні сегменти телекомунікаційного ринку розвиваються нерівномірно. Протягом тривалого часу головним чинником розвитку телекомунікаційного ринку України був мобільний зв'язок. Розвиток ринку мобільного зв'язку значно впливає на ситуацію на ринку фіксованого телефонного зв'язку. Відбувається перетікання трафіку з фіксованих мереж на мобільні, що відповідає світовим тенденціям.

Обсяги надання послуг підприємствами ІКТ сектору України практично не залежні від сезонних коливань. Можливими факторами ризику в господарській діяльності підприємств галузі ІКТ є:

- продовження заміщення послуг фіксованого зв'язку мобільним;
- збільшення рівня проникнення Інтернет та заміщення спілкування в телефонній мережі на спілкування в мережі Інтернет (Skype, соціальні мережі тощо);
- проведення АТО;
- «зміна покоління» – поступове зменшення кількості споживачів, які звикли до користування фіксованим зв'язком;
- погіршення економічного стану України, зменшення попиту на послуги;
- посилення конкуренції на ринку послуг швидкісного доступу до Інтернет та подальше зменшення ARPU внаслідок жорсткої цінової конкуренції;
- коливання валютного курсу, що може призвести до подорожчання обладнання.

Загалом можна говорити про позитивні тенденції в ІКТ галузі України. Так, станом ще на 2017 рік галузь інформаційно-комунікаційних технологій сформувала 3,4% ВВП України та посіла третє місце за обсягом експорту. На сьогоднішній день економічний ефект від поширення широкопasmового Інтернету в Україні оцінюється у плюс 4-6 млрд. євро на рік до ВВП на кожні 10% нових споживачів. Провідні

підприємства галузі зацікавлені у впровадженні новітніх технологій разом з ЄС, готові брати участь у тестуванні 5G, підготовці законодавства [2].

Найбільші інвестиції внесли в інновації і модернізацію мереж мобільні оператори – їх оцінюють приблизно в 26 млрд. гривень на трьох провідних підприємств. В основному кошти йшли на модернізацію базових станцій під 3G і на покупку ліцензій (8,77 млрд. грн.). Поступово Україна покривається мережею все більш швидкісних базових станцій, хоча в значній мірі впровадження цих інновацій стримується низькою платоспроможністю населення. Так, абоненти не можуть забезпечити оплату все більш якісного бездротового доступу до мережі, відповідно, повільно зростають доходи мобільних операторів, що зумовлює складність інвестування в інфраструктуру.

Одним із основних індикаторів динаміки розвитку ІКТ галузі в Україні є динаміка підприємств ІКТ сектору України у 2011-2018 рр., зображена на рис. 1.



**Рис. 1. Динаміка підприємств ІКТ сектору України у 2011-2018 рр.**

*Джерело: розраховано автором на основі [3]*

Представлений графік демонструє постійну позитивну динаміку частки підприємств ІКТ сектору, що свідчить про скорочення бар'єрів входження в галузь, її конкурентоспроможність, яка базується на орієнтації компаній на інновації та доступність цифрових технологій, покращення якості послуг, що в цілому забезпечує зростання вартості компаній та привабливість цього сектору.

Ще одним не менш важливим та значущим індикатором розвитку української ІКТ-галузі є обсяг виробленої продукції (товарів, послуг) підприємств за видами економічної діяльності з розподілом на великі, середні, малі та мікропідприємства. На рис. 2 відображено динаміку обсягу виробленої продукції (товарів, послуг) українських підприємств ІКТ галузі з розподілом на великі, середні, малі та мікропідприємства у 2012-2018 роках.



**Рис. 2. Динаміка обсягу виробленої продукції (товарів, послуг) українських телекомунікаційних підприємств з розподілом на великі, середні, малі та мікропідприємства в Україні у 2012-2018 роках**

*Джерело: розраховано автором на основі [4]*

Наведений графік демонструє поступове зростання обсягу виробленої продукції підприємствами ІКТ. При цьому великі підприємства забезпечили найменший приріст обсягу виробництва, в той час як

середні та малі підприємства суттєво їх наростили, а це свідчить про збільшення рівня конкурентоспроможності їх послуг в цілому. Зростання обсягу реалізованої продукції відбулося завдяки доступності послуг, що перш за все зумовлено скороченням рівня цін на послуги підприємств у зв'язку з впровадженням інноваційних продуктів та послуг, інновацій, що спричинило скорочення собівартості послуг. Відтак, середні та малі підприємства забезпечили найбільше зростання реалізованої продукції.

Створення доданої вартості підприємства як підґрунтя для впевненості щодо успішної реалізації стратегії та стабільного збільшення вартості компанії є першочерговим пріоритетом для управлінського функціоналу. Адже належне функціонування підприємства можливе лише за умови спроможності останньої генерувати достатній економічний прибуток протягом певного часу. Додана вартість (Value Added) – це різниця між вартістю продукції, що випускає підприємство, та вартістю засобів виробництва. Додана вартість – це вартість, яка додається в процесі виробництва товарів до вартості сировини, матеріалів, палива на кожній стадії руху товарів від виробника до споживача. Позитивною є динаміка зростання доданої вартості підприємств у ІКТ секторі України, адже це свідчить про зростання в цілому вартості послуг, що впливає на зростання цінності та вартості компаній.

Динаміку доданої вартості за витратами виробництва підприємств у ІКТ секторі України з розподілом на великі, середні, малі та мікропідприємства у 2012-2018 роках наведено на рис. 3.



**Рис. 3. Динаміка доданої вартості за витратами виробництва підприємств у ІКТ секторі України з розподілом на великі, середні, малі та мікропідприємства у 2012-2018 роках**

*Джерело: розраховано автором на основі [5]*

Аналіз фінансової звітності провідних телекомунікаційних операторів за 2014-2018 рр. дає змогу оцінити ефективність їх господарської діяльності та визначити динаміку їх економічної доданої вартості (табл. 1). Економічна додана вартість розглядається в якості показника оцінки внутрішньо-фірмової ефективності та вартості, що створює компанія за певний період часу з позиції її власників. Вважається, що діяльність підприємства має для власників позитивний результат в тому випадку, якщо підприємству вдалося отримати більше, ніж становить прибутковість альтернативних вкладень. Цим пояснюється те, що при розрахунку економічної доданої вартості з суми прибутку віднімається не тільки плата за користування позиковим капіталом, але й за користуванням власним. Тобто підприємству необхідно забезпечувати такий рівень рентабельності, який дозволяє не тільки отримувати віддачу від інвестованого капіталу, яка перевищує витрати на залучення капіталу, але і створювати додаткову вартість. Економічна додана вартість є показником річної рентабельності підприємства, який в першу чергу показує, чи вдалося підприємству створити додаткову вартість.

**Таблиця 1.**  
**Динаміка економічної доданої вартості провідних телекомунікаційних операторів за 2014-2018 рр.**

Показник	Київстар		Водафон		Телесистеми України		Датагруп		Укртелеком	
	Абс. відх., +/-	Темп зросту, %	Абс. відх., +/-	Темп зросту, %	Абс. відх., +/-	Темп зросту, %	Абс. відх., +/-	Темп зросту, %	Абс. відх., +/-	Темп зросту, %
Власний капітал, тис. грн.	-93805	-0,75	2932826	40,43	-388936	-29,65	80257	26,94	3974922	74,97
Позиковий капітал, тис. грн.	2813665	121,67	3150819	146,12	-18150	-22,6	-1268	-0,14	-10808	-0,29
Власний капітал, %	-0,13	-15,93	-0,11	-14,71	-0,01	-0,57	0,05	19,05	0,13	22,42
Позиковий капітал, %	0,13	86,54	0,11	49,48	0,01	9,39	-0,05	-6,35	-0,12	-30,23
Вартість активів, тис. грн.	2743050	18,44	6083645	64,65	-407086	-29,24	78989	6,63	3904527	42,92
Чисті активи, тис. грн.	-93805	-0,75	2932826	40,43	-388936	-29,65	80257	26,94	3915335	73,02
Чистий прибуток, тис. грн.	-709805	-17,33	-980585	-43,23	124656	-69,56	7818	12,45	234225	63,86
Рентабельність власного капіталу, %	-3,94	-	-18,63	-	7,75	-	-2,41	-	-0,44	-
Вартість позикового капіталу, %	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Середньозважена ціна капіталу	7,46	56,82	4,86	27,49	0,48	8,76	3,81	18,73	-2,89	-11,81
Економічна додана вартість (EVA), тис. грн.	-1627766	-66,51	-1993368	-201,96	141405	-56,44	-22909	-1022,21	-455124	48,2
НОРАТ (Net Operating Profit After Tax), тис. грн.	-709805	-17,33	-980585	-43,23	124656	-69,56	7818	12,45	234225	63,86

*Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності [6], [7], [8], [9], [10]*

Чітка тенденція скорочення власного капіталу та зростання позикового ПрАТ «Київстар» зумовила зростання фінансової залежності підприємства. При цьому суттєво зросла вартість активів за рахунок зростання основних засобів, що слугувало ключовим фактором збільшення вартості компанії завдяки інноваціям та оновленню технічної бази. Вартість позикового капіталу оцінено на рівні 0%, адже фактично підприємство не користувалося кредитними ресурсами. Також доцільно відмітити скорочення прибутку, що може бути пов'язано зі скороченням обсягів виробництва послуг, що вплинуло на скорочення вартості компанії. Разом з тим економічна додана вартість ПрАТ «Київстар» знаходиться на високому рівні.

Зростання власного та позикового капіталу ПрАТ «ВФ Україна» свідчить про розвиток підприємства та потреби в позикових ресурсах та фінансуванні діяльності. При цьому зростає вартість активів та чистих активів компанії. Такі зміни все ж не забезпечують на разі збільшення економічної доданої вартості підприємства, зважаючи на скорочення прибутку.

ПрАТ «Телесистеми України» характеризується скороченням власних та позикових ресурсів, вартістю активів, чистих активів, а тому вказує на відсутність ефективного розвитку та в подальшому може негативно вплинути на ринкову вартість через фінансування інноваційної діяльності, яка могла б забезпечити зростання рівня конкурентоспроможності. При цьому позитивною є динаміка скорочення негативної рентабельності, що в цілому зумовлено скороченням рівня збитку. Разом з цим також спостерігаємо тенденцію до скорочення від'ємного значення економічної доданої вартості, а отже, можна зробити висновок про виважену управлінську політику підприємства, яка спрямовується на скорочення рівня збитковості. При цьому компанія залучає кредитні ресурси для розвитку діяльності.

ПрАТ «Датагруп» характеризується різновекторною динамікою економічної доданої вартості, що можна пояснити насамперед виникненням збитку у 2014 році. Отже, економічна нестабільність суттєво впливає на управлінські рішення та стабільність прибутку компанії. А тому, компанія однозначно не використовує у своїй діяльності вартісно-орієнтований підхід управління, адже за умови економічного спаду такий менеджмент дає змогу утримати певний рівень прибутку завдяки високій ринковій вартості компанії. Тоді як спостерігається відсутність стратегічних цілей щодо управління компанією на основні вартісного підходу. При цьому позитивною є динаміка нарощування обсягу капіталу, скорочення рівня позикового капіталу вказує на низьку спроможність залучити кредитні ресурси, не достатню надійність компанії, як партнера, а тому негативно відображається на ринковій вартості. Це в свою чергу не зумовлюватиме інвестиційну привабливість.

На сьогодні ПАТ «Укртелеком» можна охарактеризувати як компанію, економічна додана вартість якої має від'ємне значення через суттєвий ріст та обсяг чистих активів, на основі яких відбувається розрахунок показника. Разом з цим суттєвим є ріст прибутку, власного капіталу, що забезпечує самофінансування інвестиційної діяльності, збільшення ринкової вартості, ліквідності, надійності компанії, як провідного телекомунікаційного підприємства. Загалом, можемо стверджувати, що ПАТ «Укртелеком» використовує вартісно-орієнтований підхід управління, що в першу чергу проявляється у здійсненні фінансування інноваційної діяльності, яка має прояв у зростанні активів та чистих активів компанії, стабільності рентабельності власного капіталу тощо.

Експрес-аналіз фінансового стану вважається найкращим інструментом виявлення потенційних проблем суб'єктів господарської діяльності. Динаміка розрахованих показників експрес-аналізу фінансового стану провідних телекомунікаційних операторів, наведена в таблиці 2, дає змогу визначити їх основні тенденції фінансово-господарської діяльності.

**Таблиця 2.**

**Динаміка показників експрес-аналізу фінансового стану за 2014-2018 рр.**

Показники	Абсолютне відхилення, +,-		
	«Київстар»	«Укртелеком»	«Датагруп»
Частка основних засобів в активах	-0,08	-0,1	-0,03
Коефіцієнт зносу основних засобів	0,2	0	0,15
Оборотність активів (обороті), ресурсовіддача, коефіцієнт трансформації	0,03	-0,32	0,05
Фондовіддача	0,36	-0,27	0,26
Коефіцієнт оборотності запасів (обороті)	96,36	10,68	-162,17
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості (обороті)	4,18	-7,63	-1,75
Рентабельність активів за чистим прибутком, %	19,34	-3,17	-0,98
Період окупності власного капіталу	0,34	0,98	0,61
Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів	0,86	1,43	0,85
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	-0,13	0,13	0,05
Коефіцієнт фінансової стійкості	-0,13	0,18	0,07
Коефіцієнт ліквідності поточної (покриття)	-1,79	0,39	0,49
Коефіцієнт ліквідності абсолютної	0,07	0,03	0,27

*Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності [6], [9], [10]*

За результатами проведених розрахунків спостерігається зростання коефіцієнту зносу та скорочення частки основних активів, що прямо вказує на потребу в технічному оновленні. Відбувається скорочення оборотності активів, фондівіддачі, скорочується оборотність запасів та дебіторської заборгованості. Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії) залишається на достатньому рівні для формування іміджу надійного партнера та позичальника з боку банківських установ та інвесторів. Коефіцієнт фінансової стійкості також зберігає позитивну тенденцію та вказує на ефективну фінансову політику компанії. Коефіцієнт ліквідності поточної (покриття) також зростає, що можна оцінити позитивно, адже свідчить про можливість покрити власні зобов'язання дебіторською заборгованістю.

Проведений аналіз кількості простих акцій та розрахунок чистого прибутку на одну просту акцію ПАТ «Укртелеком» у 2014-2018 рр. зображена на рис. 4, рис. 5 та рис. 6, демонструє остаточне зростання даного показника, що свідчить про зростання ринкової вартості компанії.



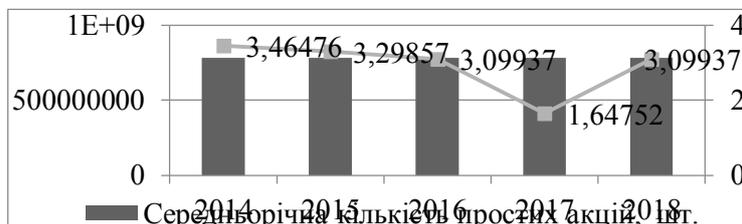
**Рис. 4. Динаміка кількості простих акцій та чистого прибутку на одну просту акцію ПАТ «Укртелеком» у 2014-2018 рр.**

*Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності [10]*



**Рис. 5. Динаміка кількості простих акцій та чистого прибутку на одну просту акцію ПрАТ «Телесистеми України» у 2014-2018 рр.**

*Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності [8]*



**Рис. 6. Динаміка кількості простих акцій та чистого прибутку на одну просту акцію ПрАТ «ВФ Україна» у 2014-2018 рр.**

*Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності [7]*

Телекомунікаційний ринок України є достатньо ліберальним і наразі демонструє стійкі темпи росту. За даними Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері зв'язку та інформатизації (НКРЗІ), в Україні працює більше 7000 провайдерів та операторів телекомунікацій [11]. Раніше державі належало 93% акцій компанії «Укртелеком», що є найбільшим оператором телекомунікацій і провідним інтернет-провайдером в Україні, проте в березні 2011 року компанію було приватизовано. Владою було розпочато розслідування за фактами порушень, пов'язаних із підписанням договору про приватизацію Укртелекому, виявлених за звітний період, проте компанія заперечує будь-яку свою причетність до порушень і заявила, що розслідування жодним чином не вплине на надання послуг клієнтам [12].

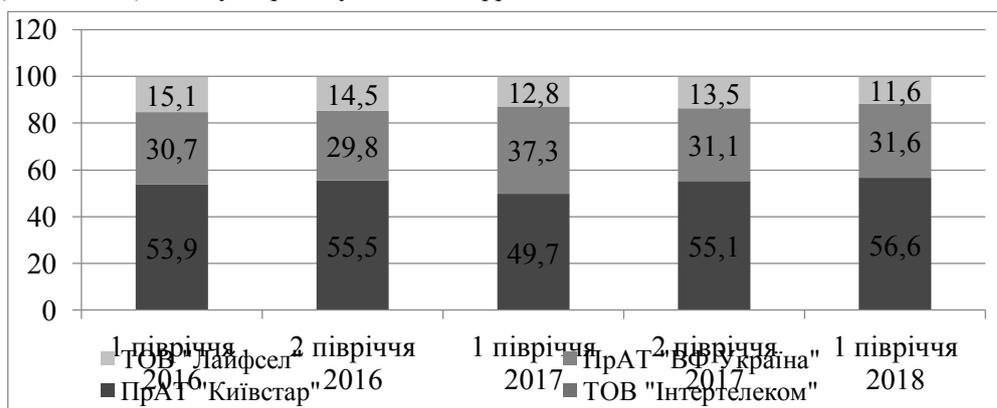
Укртелеком продовжує залишатися найбільшим інтернет-провайдером у країні. Інші провайдери телекомунікацій змушені орендувати лінії зв'язку, оскільки «Укртелеком» володіє більшістю об'єктів телекомунікаційної інфраструктури, і мало хто з альтернативних провайдерів має достатню кількість ресурсів, щоб побудувати власні мережі. Проте «Укртелеком» не чинить тиску на інших інтернет-провайдерів і не здійснює регуляторного контролю їхньої діяльності. Іншими основними інтернет-провайдерами в Україні є «Воля», «Тріолан», «Датагруп» та «Вега». «Київстар» (що належить нідерландській компанії «Vimpel-Com Ltd.») є другим найбільшим інтернет-провайдером та одним із трьох провідних операторів ринку мобільного зв'язку, разом із компанією «Vodafone Україна» та компанією «Lifecell» (раніше відомою під назвою «life»), що належить компанії «Астеліт», основними акціонерами якої є турецька компанія Turkcell та українська компанія «Систем Кепітал Менеджмент». Разом ці компанії контролюють 94,6% ринку мобільного зв'язку.

За даними Українського державного центру радіочастот «Укрчастотнагляд», 86 операторів мають ліцензії на надання послуг супутникового зв'язку в Україні. Доступ до інтернету за допомогою супутникових технологій в Україні надають такі компанії, як «Укрсат», «Інфоком-СК», «Спейсгейт», «Адамант», «LuckyNet», «Укрнет» та «Itelsat». За винятком компанії «Інфоком-СК», усі ці компанії перебувають у приватній власності.

Якихось прямих перешкод для виходу на ринок ІКТ не існує, але будь-яке нове підприємство стикається з перепонами, у тому числі такими, як бюрократія та корупція, а також із законодавчими та податковими вимогами, притаманними бізнес-середовищу в Україні. Зокрема, український ринок ІКТ критикують за складність процедури отримання ліцензії для операторів: відповідно до Закону «Про зв'язок» 2003 року оператори зобов'язані отримувати ліцензію до початку своєї господарської діяльності. Регіональні інтернет-провайдери – це зазвичай невеликі місцеві підприємства, і домінування на регіональному рівні переважно залежить від наявності бізнесових та інших зв'язків у конкретному регіоні, що робить ринок уразливим до корупції.

Станом на 11.07.2018 діючі ліцензії на здійснення діяльності у сфері телекомунікацій з надання послуг рухомого (мобільного) телефонного зв'язку з правом технічного обслуговування та експлуатації телекомунікаційних мереж і надання в користування каналів електрозв'язку мають 7 операторів телекомунікацій: ПрАТ «Київстар», ПрАТ «ВФ Україна», ТОВ «Лайфселл», ТОВ «Інтернаціональні телекомунікації», ТОВ «Тримоб» та ПАТ «Укртелеком» (територія здійснення діяльності – Україна); ПрАТ «Телесистеми України» (територія здійснення діяльності Дніпропетровська, Донецька, Запорізька, Київська, Полтавська, Харківська та Херсонська області) [11].

На рис. 7 відображено динаміку частки доходів від надання послуг термінації операторів рухомого (мобільного) зв'язку України у 2016-2018 рр.

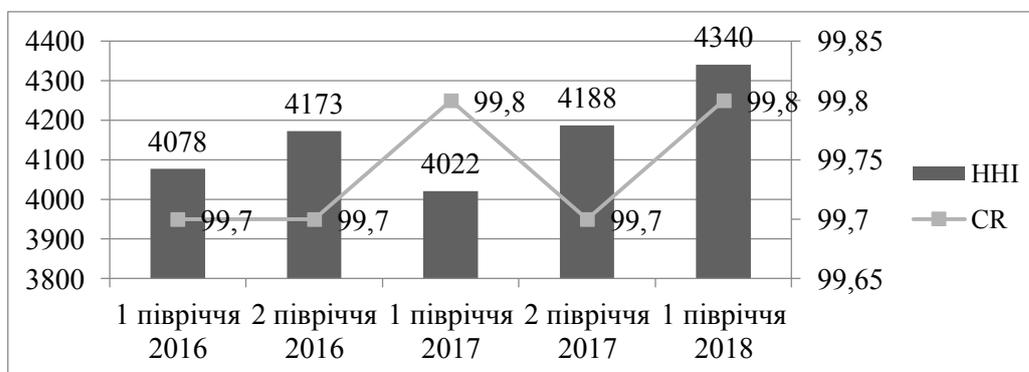


**Рис. 7. Динаміка частки доходів від надання послуг термінації операторів рухомого (мобільного) зв'язку України у 2016-2018 рр., %**

*Джерело: розраховано автором на основі [11]*

Фактично на сьогодні провідними операторами є ПрАТ «Київстар» з часткою ринкою на ринках послуг термінації трафіка сектору телекомунікацій на мережах рухомого (мобільного) зв'язку у розмірі 56,6%, ПрАТ «ВФ Україна» з часткою ринку 31,6% та ТОВ «Лайфсел» з часткою ринку 11,6% [13].

Основними показниками для оцінки рівня ринкової концентрації на ринку послуги термінації трафіку є коефіцієнт ринкової концентрації (CR) та індекс Герфіндаля - Гіршмана (ННІ), які розраховуються за допомогою ринкової частки оператора телекомунікацій на ринку послуги термінації трафіку. На рис. 8 відображено динаміку розрахованих індексів Герфіндаля-Гіршмана (ННІ) та коефіцієнтів ринкової концентрації (CR) у 2016-2018 рр.



**Рис. 8. Динаміка розрахованих індексів Герфіндаля-Гіршмана (ННІ) та коефіцієнтів ринкової концентрації (CR) у 2016-2018 рр.**

*Джерело: розраховано автором на основі [11]*

В період, що аналізувався, значення коефіцієнтів ринкової концентрації знаходилися в межах від 99,7 до 99,8, індекс Герфіндаля-Гіршмана – в межах від 4078 до 4340, що дозволяє зробити висновок про високу ступінь концентрації ринків послуг термінації трафіка на телекомунікаційних мережах рухомого (мобільного) зв'язку і відсутність ефективної конкуренції на них. Зменшення розмірів розрахункових такс за послуги термінації трафіку на мережах рухомого (мобільного) зв'язку до телекомунікаційних мереж операторів телекомунікацій з ІРП на оптовому рівні призвело до збільшення попиту на роздрібному рівні внаслідок відповідного зменшення тарифів, що в цілому відповідає меті державного регулювання у сфері телекомунікацій – максимальному задоволенню попиту споживачів на телекомунікаційні послуги і підтверджує необхідність продовження державного регулювання на оптовому рівні. Отже, на сьогодні оператори ІКТ сектору розробляють стратегії управління відповідно основній меті державного регулятора – задоволення послуг споживачів зокрема шляхом здешевлення вартості мобільного зв'язку.

Аналіз умов виходу нових учасників на ринок послуг ІКТ сектору, вказує на наявність високих й постійних бар'єрів, а саме бар'єрів структурних (технологічних), стратегічних та адміністративних (регулятивних). Надання послуги на ринку ІКТ вимагає наявності мережі або інфраструктури, вартість дублювання яких є економічно не вигідною. Адміністративні (регулятивні) бар'єри впливають із законодавчих вимог, які здійснюють безпосередній вплив на умови входження на ринок (необхідність отримання ліцензії на користування радіочастотним ресурсом, який є обмеженим, необхідність отримання ліцензії на здійснення діяльності у сфері телекомунікацій з надання послуг рухомого (мобільного) телефонного зв'язку з правом технічного обслуговування та експлуатації телекомунікаційних мереж і надання в користування каналів електровз'язку, отримання відповідного номерного ресурсу). Крім того, оператору телекомунікацій, що бажає надавати послуги зв'язку телекомунікацій, необхідно встановити взаємоз'єднання з іншими операторами телекомунікацій, що також потребує значних витрат. Структура ринку послуг майже не змінювалася протягом досліджуваного періоду та вказує на неможливість ефективної конкуренції у відповідній перспективі.

#### **ВИСНОВКИ**

Отже, оцінка вартісно-орієнтованих перетворень дає змогу зробити висновок, що впровадження на підприємстві стратегії зростання ринкової вартості компанії забезпечує організаційні зміни, прибутковість та стабільність доходів.

На сьогоднішній день Україна має динамічний сектор інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ), але існують серйозні виклики щодо збереження темпів його розвитку та успішності у довгостроковій перспективі. П'ять умовних сегментів сучасного телекомунікаційного ринку України характеризуються доволі нерівномірним розвитком. Головним чинником розвитку телекомунікаційного ринку України протягом тривалого часу визначається мобільний зв'язок, який значно впливає на ситуацію на ринку фіксованого телефонного зв'язку.

Сучасні тенденції в ІКТ галузі України носять доволі позитивний характер. Про це свідчать вагома частка у формуванні ВВП України, потужний обсяг експорту, внесок найбільших інвестицій в інновації та модернізацію мереж мобільними операторами.

Визначені в статті динаміка частки підприємств ІКТ сектору, динаміка обсягу виробленої продукції (товарів, послуг) українських телекомунікаційних підприємств та динаміка доданої вартості за витратами виробництва підприємств у ІКТ секторі України демонструють чіткий та постійний позитивний характер, що свідчить про скорочення бар'єрів входження в галузь, її конкурентоспроможність, яка базується на орієнтації компаній на інновації та доступність цифрових технологій, покращення якості послуг, що в цілому забезпечує зростання вартості компаній та привабливість цього сектору.

Проведений аналіз фінансової звітності провідних телекомунікаційних операторів дає змогу оцінити ефективність їх господарської діяльності та визначити динаміку їх економічної доданої вартості як показника оцінки внутрішньо-фірмової ефективності та індикатора вартісно-орієнтованих перетворень. Серед основних позитивних ключових факторів варто відзначити збільшення вартості компанії завдяки інноваціям та оновленню технічної бази, незначний обсяг залучення кредитних ресурсів, скорочення негативної рентабельності зумовлене скороченням рівня збитку, позитивна є динаміка нарощування обсягу капіталу тощо. Визначена в статті динаміка показників експрес-аналізу фінансового стану провідних телекомунікаційних операторів є підставою для оцінювання ефективності їх фінансово-господарської діяльності, що безпосередньо впливає на визначення вартості підприємства як основного компонента стратегії вартісно-орієнтованого управління. Результати проведеного аналізу кількості простих акцій та розрахунок чистого прибутку на одну просту акцію за 2014-2018 рр. ПАТ «Укртелеком», ПрАТ «Телесистеми України», ПрАТ «ВФ Україна» також підтверджує тенденцію останніх до поступового зростання ринкової вартості компаній. Отримані результати свідчать про використання вартісно-орієнтованого підходу управління та його незаперечні переваги.

Визначена динаміка частки доходів від надання послуг термінації операторів рухомого (мобільного) зв'язку України, розрахованих індексів Герфіндала-Гіршмана (ННІ) та коефіцієнтів ринкової концентрації (CR) свідчить про високу ступінь концентрації ринків послуг термінації трафіка на телекомунікаційних мережах рухомого (мобільного) зв'язку і відсутність ефективної конкуренції на них. Причиною цього слугує наявність високих й постійних структурних (технологічних), стратегічних та адміністративних (регуляторних) бар'єрів.

Слід зазначити, що вартісно-орієнтована концепція управління компанією є найбільш успішною, оскільки відповідає ринковим умовам функціонування, а зміна вартості як критерій ефективності господарської діяльності враховує майже всю інформацію, пов'язану з її діяльністю, що в рамках даного дослідження є пріоритетним напрямом подальших наукових досліджень.

#### Література.

1. Готовимся к четвертой промышленной революции. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dengi.ua/business/297626-Gotovimsja-k-chetvertoj-promyshlennoj>
2. ІТ-галузь та телекомунікації посідають третє місце в Україні за експортом. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://tsn.ua/groshi/it-galuz-ta-telekomunikaciyi-posidayut-na-tretye-misce-v-ukrayini-za-eksportom-kubiv-881768.html>
3. Кількість суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2012/fin/osp/ksg/ksg\\_u/arch\\_ksg\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2012/fin/osp/ksg/ksg_u/arch_ksg_u.htm)
4. Обсяг виробленої продукції (товарів, послуг) підприємств за видами економічної діяльності з розподілом на великі, середні, малі та мікропідприємства у 2012-2018 роках. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/fin/ovpp/ovpp\\_2015\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/fin/ovpp/ovpp_2015_u.htm)
5. Додана вартість за витратами виробництва підприємств за видами економічної діяльності з розподілом на великі, середні, малі та мікропідприємства у 2012-2018 роках. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/fin/dvvp/dvvp\\_2015\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/fin/dvvp/dvvp_2015_u.htm)
6. Приватне акціонерне товариство «Київстар». Фінансова звітність відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності та звіт незалежного аудитора [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://kyivstar.ua/uk/about/about/partners>
7. ПрАТ "ВФ Україна". Фінансова звітність. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.vodafone.ua/uk/company/investors/financial-report>
8. ПрАТ «Телесистеми України». Річні звіти. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://new.peoplenet.ua/index.php?id=260>
9. ПрАТ «Датагруп» Річна інформація. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.datagroup.ua/pro-kompaniyu/pravovaya-baza/rozkrittaya-informaciyi>
10. ПАТ «Укртелеком». Регулярна річна інформація. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ukrtelecom.ua/about/accounting/regulyarna-richna-informatsiya/>
11. National Commission for the State Regulation of Communications and Informatization. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://nkrzi.gov.ua/index.php?r=site/index&pg=422&id=8747&language=uk>

12. SCM confirms readiness to defend its property rights to Ukrtelecom, 3Mob in cour. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.kyivpost.com/ukraine-politics/scm-confirms-readiness-defend-property-rights-ukrtelecom-3mob-court.html>

13. Freedom House. Свобода в мережі 2017 р., проект звіту про ситуацію в країні. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://freedomhouse.org/sites/default/files/FOTN\\_2017\\_Ukraine\\_Ukrainian.pdf](https://freedomhouse.org/sites/default/files/FOTN_2017_Ukraine_Ukrainian.pdf)

#### References.

1. dengi.ua (2017), “Getting ready for the fourth industrial revolution”, available at: <http://dengi.ua/business/297626-Gotovimsja-k-chetvertoj-promyshlennoj> (Accessed 20 Nov 2019).

2. tsn.ua (2017), “The IT industry and telecommunications rank third in Ukraine in terms of exports”, available at: <https://tsn.ua/groshi/it-galuz-ta-telekomunikaciyi-posidayut-na-tretye-misce-v-ukrayini-za-eksportom-kubiv-881768.html> (Accessed 20 Nov 2019).

3. State Statistics Service of Ukraine (2019), “Number of economic entities by type of economic activity”, available at: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2012/fin/osp/ksg/ksg\\_u/arch\\_ksg\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2012/fin/osp/ksg/ksg_u/arch_ksg_u.htm) (Accessed 20 Nov 2019).

4. State Statistics Service of Ukraine (2019), “Volume of production (goods, services) of enterprises by type of economic activity with division into large, medium, small and micro enterprises in 2012-2018”, available at: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/fin/ovpp/ovpp\\_2015\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/fin/ovpp/ovpp_2015_u.htm) (Accessed 20 Nov 2019).

5. State Statistics Service of Ukraine (2019), “Value added at the cost of production of enterprises by type of economic activity with division into large, medium, small and micro enterprises in 2012-2018”, available at: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/fin/dvvvp/dvvvp\\_2015\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/fin/dvvvp/dvvvp_2015_u.htm) (Accessed 20 Nov 2019).

6. Kyivstar JSC (2019), “Financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards and Independent Auditor's Report”, available at: <https://kyivstar.ua/uk/about/about/partners> (Accessed 20 Nov 2019).

7. Vodafone Ukraine (2019), “Financial Statements”, available at: <https://www.vodafone.ua/uk/company/investors/financial-report> (Accessed 20 Nov 2019).

8. PJSC Telesystemy Ukrainy (2019), “Annual reports”, available at: <http://new.peoplenet.ua/index.php?id=260> (Accessed 20 Nov 2019).

9. PJSC Datagroup (2019), “Annual information”, available at: <https://www.datagroup.ua/pro-kompaniyu/pravovaya-baza/rozkrittja-informaciyi> (Accessed 20 Nov 2019).

10. JSC Ukrtelecom (2019), “Regular annual information”, available at: <https://ukrtelecom.ua/about/accounting/regulyarna-richna-informatsiya/> (Accessed 20 Nov 2019).

11. National Commission for the State Regulation of Communications and Informatization (2019), available at: <https://nkrzi.gov.ua/index.php?r=site/index&pg=422&id=8747&language=uk> (Accessed 20 Nov 2019).

12. Interfax-Ukraine (2017), “SCM confirms readiness to defend its property rights to Ukrtelecom, 3Mob in cour”, available at: <https://www.kyivpost.com/ukraine-politics/scm-confirms-readiness-defend-property-rights-ukrtelecom-3mob-court.html> (Accessed 20 Nov 2019).

13. Freedom House (2017), “Freedom in the Network 2017, draft country situation report”, available at: [https://freedomhouse.org/sites/default/files/FOTN\\_2017\\_Ukraine\\_Ukrainian.pdf](https://freedomhouse.org/sites/default/files/FOTN_2017_Ukraine_Ukrainian.pdf) (Accessed 20 Nov 2019).

*Стаття надійшла до редакції 20.12.2019 р.*