

ОЦІНКА ЕКСПЛУАТАЦІЙНОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТА АНАЛІЗ ПРОЦЕСУ ЇЇ ФОРМУВАННЯ

Запропоновано показник експлуатаційної вартості підприємства як капіталізованої доданої вартості та обґрунтовано його застосування як критерію результативності управлінських рішень менеджменту. Проаналізовано процес формування та розподілу доданої вартості, на основі якого розраховані точки покриття різних елементів витрат. Доведено інформативність розробленого показника для визначення інтегральної характеристики економічного стану підприємств.

Ключові слова: експлуатаційна вартість, додана вартість, точка покриття витрат.

Постановка проблеми. Завдання вартісно-орієнтованого управління підприємством є відносно новим для вітчизняної практики господарювання, оскільки вона виникла лише в той час, коли завершилися процеси формування приватної власності та з'явилися власники підприємств, головною метою яких є зростання належного їм капіталу. Необхідність управління вартістю підприємств в системі внутрішньогосподарського менеджменту вимагає особливого підходу до розробки методології його здійснення.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблеми управління вартістю підприємств розглядаються вітчизняними науковцями О.М. Алімовим, О.І. Амошею, Л.К. Безчасним, В.М. Бордюком, М.С. Герасимчуком, В.І. Голіковим, М.І. Івановим, М.Г. Чумаченком, А.А. Чухном, В.А. Панковим та ін. Вагомий внесок в розвиток основ вартісно-орієнтованого управління з урахуванням особливостей української економіки зробили О. Мендрул [1], Т. Момот [2], В. Панков [3], А. Турило [4] та ін. [5; 6].

Зважаючи на переваги і недоліки методичних підходів до оцінки вартості підприємства, необхідно відзначити, що існуючі види вартості та особливості методів її оцінки не дозволяють визначити необхідний фактор вартості підприємства, який міг би застосовуватися при безпосередньому управлінні функціонуючим підприємством.

Формулювання мети статті. З метою оцінки вартості діючого підприємства на рівні внутрішньогосподарського менеджменту, необхідно виявити фактори та розробити методичні підходи, які відображають не тільки майнову вартість підприємства, його ринкову вартість та враховують обсяг грошового потоку, а й дозволяють оцінювати величину і динаміку експлуатаційної вартості та виявляти важелі впливу на зміну цього показника, а також розширити коло зацікавлених осіб, що беруть участь у формуванні вартості.

Виклад основного матеріалу статті. Вартість підприємства, як критерій оцінки результативності менеджменту і об'єкта управлінських зусиль має ряд переваг перед іншими традиційними показниками, такими як доход, прибуток, рентабельність.

Необхідність управління вартістю діючого підприємства вимагає застосування нового показника – експлуатаційної вартості підприємства (ЕВ), основними вимогами до якого є:

– відповідний склад, який враховує результат зусиль як власників, менеджменту, так і виробничого персоналу підприємства, який теж бере безпосередню участь у формуванні вартості підприємства;

– можливість розрахунку із заданою періодичністю, що визначається формуванням фінансової звітності підприємства;

– здатність до аналітичного розкладання на фактори другого порядку;

– можливість елімінування від впливу ряду внутрішніх та зовнішніх факторів, які знаходяться поза межами впливу менеджменту підприємств.

Фактором, який відповідає поставленим вимогам та може бути застосований при визначенні експлуатаційної вартості підприємства, є додана вартість (ДВ), яка створюється та розподіляється на підприємстві в процесі його діяльності. Цей показник узагальнюючим чином відображає результативність діяльності підприємства завдяки тому, що саме додана вартість є результатом загальних зусиль та розподіляється між усіма учасниками процесу виробництва і реалізації у формі заробітної плати, відсотків за залучений капітал, дивідендів та податків, а частка її може залишатись на підприємстві для його розвитку.

У контексті подальшого дослідження вважаємо за потрібне зупинитися на визначенні експлуатаційної вартості як обсягу створеної на підприємстві доданої вартості, приведеного до цього часу методом прямої капіталізації.

$$EB = DV / K_{\text{кап}}, \quad (1)$$

де $K_{\text{кап}}$ – коефіцієнт капіталізації.

Додана вартість є частиною виручки, що містить у собі еквіваленти заробітної плати, відрахувань на соціальні заходи, податків, відсотків та прибутку. В загальному вигляді, додана вартість визначається як різниця між випуском продукції та проміжним споживанням, яке представлене частиною собівартості, а саме – тими елементами, які є предметом випуску інших підприємств.

Додана вартість є більш інформативним показником, який відображає результативність діяльності підприємства, ніж прибуток, оскільки вона вимірює обсяг створеного на певному підприємстві багатства та характеризує діяльність підприємства в цілому, оцінюючи також його суспільний внесок. Зокрема розподіл доданої вартості надає інформацію про відповідні частки винагороди усього складу учасників її створення і споживання. У табл. 1 зображено основні напрями використання та сфери розподілу доданої вартості-брутто та представлено елементи, на які вона розподіляється.

Так, до головних учасників управління, які формують напрями використання доданої вартості, належать: персонал підприємства, держава та постачальники капіталу (власники та кредитори).

Додана вартість, створена на підприємстві, розподіляється:

– на внутрішніх учасників, як витрачена частка – у формі заробітної плати персоналу, фондів матеріального заохочення та соціального розвитку, а також як рекапіталізована частка – резервний капітал, фонд розвитку виробництва (ФРВ) та амортизація;

– на зовнішніх учасників – як податкові витрати, відрахування на соціальні заходи, дивіденди та відсотки за кредитами.

Склад і структура доданої вартості відповідно до сфер розподілу та напрямів використання

Сфера розподілу		Напрямок використання	Елементи ДВ (брутто)
Розподілена на внутрішніх учасників	Витрачена	Персонал (робітники та керівники)	Заробітна плата
			Фонд матеріального заохочення
			Фонд соціального розвитку
	Рекапіталізована	Підприємство, власник (приріст капіталу)	Резервний капітал (не менше 5% чистого прибутку)
			Фонд розвитку виробництва
			Амортизаційні відрахування
Розподілена на зовнішніх учасників	Власник	Кредитори	Дивіденди
			Відсотки за кредитами
	Бюджет		Відрахування на соціальні заходи
			ПДВ
			Податок на прибуток

Аналіз структури доданої вартості відповідно до сфер її розподілу та напрямів використання показав, що чистий грошовий потік, який традиційно використовується при визначенні вартості підприємства на основі доходного підходу, по суті, є тільки часткою створеної доданої вартості, представленою складовими, що спрямовуються власнику у вигляді рекапіталізованого прибутку (резервний капітал і дивіденди), а також сум поступового повернення інвестованого власником капіталу, що періодично надходять, у необоротні активи (амортизаційні відрахування). Чистий грошовий потік враховує також тільки частину доданої вартості загального напрямку використання, що спрямовується персоналу у вигляді фондів матеріального заохочення та соціального розвитку.

Отже, вартість підприємства, що традиційно розраховується на основі капіталізації грошового потоку, відображає ступінь досягнення фінансової мети власника і може бути показником для оцінки платоспроможності підприємства або вартості власного капіталу. Така інформація може бути основою для прийняття рішень щодо орієнтовної оцінки стосовно продажів підприємства. Таким чином, чистий грошовий потік не відображає загального вартісного результату взаємодії капіталу і трудових ресурсів підприємства в процесі їх експлуатації.

Для найбільш об'єктивної та достовірної оцінки результативності діяльності підприємств з точки зору формування вартості та можливості подальшого аналітичного розкладення обраного критерію доцільно використовувати показник доданої вартості, що створена на цьому підприємстві.

На основі дослідження послідовності процесу формування і розподілу доданої вартості можливе чітке розмежування життєвого циклу підприємства на стадії за допомогою обчислення відповідної точки покриття певного виду поточних витрат за аналогією з точкою беззбитковості (Break-Even Point), яка являє собою обсяг виробництва, що забезпечує перехід від збиткової до прибуткової діяльності, за якого маржинальний доход дорівнює по-

стійним витратам підприємства. Дослідження складу і структури доданої вартості відповідно до сфер її розподілу на напрямів використання дозволило запропонувати відповідне розмежування життєвого циклу функціонуючого підприємства на стадії на основі послідовного досягнення точки покриття (ТП) різних елементів витрат (рис. 1).

Етапи життєвого циклу	Точки покриття	Стадія покриття елементів витрат виручкою від реалізації	Проміжне споживання	Елементи ДВ бруто
Етап III – етап стабільності	ТП9			Дивіденди
	ТП8			Фонд матеріального заохочення
	ТП7			Фонд соціального розвитку
	ТП6			Фонд розвитку виробництва
	ТП5			Резервний капітал
Етап II – етап зростання	ТП4			Відсотки за кредитами
	ТП3			Заробітна плата і відрахування на соціальні заходи
	ТП2			Інші витрати
	ТП1			Амортизаційні відрахування
		Матеріальні витрати		

Рис. 1. Рівень покриття витрат на різних стадіях життєвого циклу діючого підприємства

Тема цього дослідження концентрує увагу тільки на тій частині життєвого циклу підприємства, яка стосується періоду безпосереднього функціонування, коли, власне кажучи, і формується його експлуатаційна вартість. Етап I – зародження, та IV – занепаду (старіння, краху, ліквідації) не розглядаються нами в контексті формування та управління експлуатаційною вартістю підприємства, тому що етап зародження характеризує балансова вартість активів, а етап занепаду – реалізаційна вартість, яка стає актуальною у разі прийняття рішення щодо продажу, ліквідації, або ж реструктуризації підприємства. Протягом етапів безпосереднього функціонування – зростання і стабільності – виділено дев'ять стадій, під час проходження яких відбувається послідовне покриття витрат проміжного споживання та формування доданої вартості. Після проходження останньої стадії успішно функціонуюче підприємство вже має наднормативний (підприємницький) прибуток, напрям розподілу якого визначає власник.

У загальному вигляді модель розрахунку точки покриття витрат побудована на основі співвідношення однорідних груп витрат, що покриваються за рахунок доданої вартості ($ГВ_{ДВ}$), та частки доданої вартості в обсязі виручки від реалізації продукції ($ВДВ$):

$$ТП = \frac{ГВ_{ДВ}}{ВДВ}, \quad (2)$$

де $ВДВ$ – відносний показник доданої вартості – відношення обсягу створеної доданої вартості до обсягу виручки підприємства.

Перша група стадій (ТП1–ТП4) відповідає такому стану підприємства, яке характеризується відповідним обсягом виробництва, виручка від реалізації якого покриває перші чотири групи витрат, але підприємство не отримує прибутку.

На основі запропонованої принципової моделі розрахунку (2) стає можливим обчислити відповідні точки покриття витрат.

Перша стадія, яка характеризується точкою покриття ТП1, враховує покриття амортизаційних відрахувань:

$$ТП1 = \frac{АМ}{ВДВ}, \quad (3)$$

де $АМ$ – амортизаційні відрахування;

Для досягнення другої стадії підприємство має покрити, окрім амортизаційних відрахувань, ще й інші витрати:

$$ТП2 = \frac{АМ + ІВ \cdot \%ПДВ}{ВДВ}, \quad (4)$$

де $\%ПДВ$ – ставка податку на додану вартість.

На третій стадії підприємство покриває усі операційні витрати, враховуючи заробітну плату та відрахування на соціальні заходи:

$$ТП3 = \frac{АМ + (ІВ + ФОП + ВСЗ) \cdot \%ПДВ}{ВДВ}, \quad (5)$$

де $ФОП$ – фонд оплати праці на підприємстві;

$ВСЗ$ – відрахування на соціальні заходи.

Четверта стадія характеризується покриттям усіх операційних витрат, та витрат, пов'язаних із залученням позикового капіталу. На цій стадії підприємство вже має можливість виплачувати відсотки за отриманими кредитами та позиками:

$$ТП4 = \frac{АМ + (ІВ + ФОП + ВСЗ + ФВ) \cdot \%ПДВ}{ВДВ}, \quad (6)$$

де $ФВ$ – фінансові витрати.

Наступні стадії покриття витрат (ТП5–ТП9) належать до етапу стабільності, характеризуються наявністю прибутку різних рівнів та напрямів використання. Для розрахунку загального обсягу планового цільового прибутку необхідно визначити та обґрунтувати основні напрями його використання (рис. 2).

Особливістю розподілу прибутку акціонерного товариства є формування резервного капіталу, який формується у розмірі не менше ніж 15% статутного капіталу шляхом щорічних відрахувань від чистого прибутку. Відповідно до закону України «Про акціонерні товариства», до досягнення встановленого статутом розміру резервного капіталу обсяг щорічних відрахувань не може бути меншим ніж 5% від суми чистого прибутку за рік.

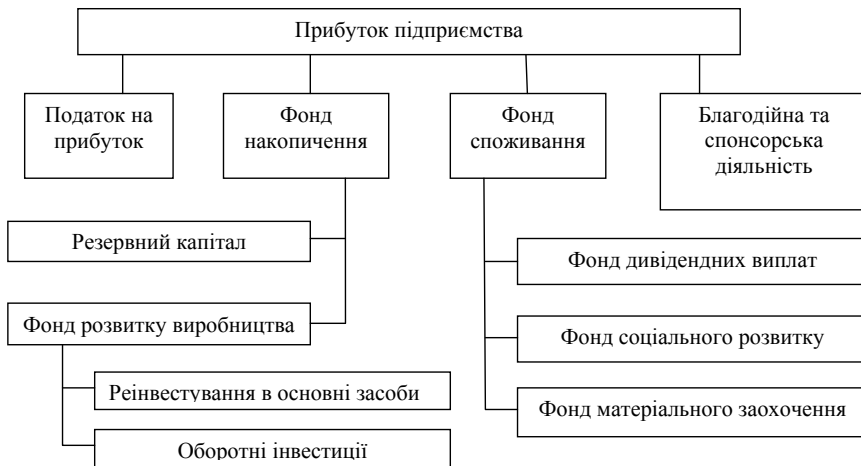


Рис. 2. Основні напрями використання прибутку підприємства

Отже, на п'ятій стадії на підприємстві вперше з'являється прибуток, за рахунок якого формується резервний капітал підприємства. Точка покриття витрат для цієї стадії розраховується за формулою:

$$ТП5 = \frac{AM + (IB + \Phi OP + BC3 + \Phi B + P_{1\text{розп}} \cdot K_{\text{подат}}) \cdot \%ПДВ}{ВДВ}, \quad (7)$$

де $P_{1\text{розп}}$ – розподілений прибуток першого рівня, за рахунок якого формується резервний капітал;

$K_{\text{подат}}$ – коефіцієнт оподаткування прибутку підприємства, розраховується за формулою:

$$K_{\text{подат}} = \frac{1}{1 - K_{\text{нт}}}, \quad (8)$$

де $K_{\text{нт}}$ – ставка оподаткування прибутку підприємства.

Подальші рівні покриття витрат після обов'язкового формування резервного капіталу визначаються статутом, соціальною та дивідендною політикою підприємства. Визначення конкретної суми коштів, що реінвестується за рахунок прибутку, залежить від стратегії підприємства та його дивідендної політики. Прибуток як джерело оновлення основних та оборотних активів, забезпечує зростання майнової вартості підприємства. Тому наступна точка покриття витрат, на нашу думку, має враховувати формування фонду розвитку виробництва:

$$ТП6 = \frac{AM + (IB + \Phi OP + BC3 + \Phi B + P_{2\text{розп}} \cdot K_{\text{подат}}) \cdot \%ПДВ}{ВДВ}, \quad (9)$$

де $P_{2\text{розп}}$ – розподілений прибуток другого рівня, який враховує $P_{1\text{розп}}$ та плановий фонд розвитку виробництва ($\Phi_{\text{рв}}$).

Фонд розвитку виробництва складається з частки прибутку, що реінвестується в основні засоби ($I_{\text{оз}}$), та частки, яка спрямовується на поповнення оборотного капіталу підприємства – оборотні інвестиції ($I_{\text{о}}$).

Важливість реінвестування прибутку в основні засоби набуває особливого значення в умовах діяльності підприємств, створених шляхом корпоратизації та приватизації, термін служби основних засобів яких, як правило, перевищує нормативний. Необоротні активи, які в аналізованій групі гірничо-збагачувальних підприємств складають близько 80% усієї вартості активів, є головним виробничим засобом здійснення їх діяльності.

Інший напрям використання прибутку пов'язаний з необхідністю підприємства поповнювати свої оборотні кошти, що потрібні для забезпечення нарощування виручки при розширеному виробництві, яке є основою розвитку та стабільних доходів будь-якого підприємства. Для розрахунку обсягу додаткових потреб в оборотних інвестиціях, що виникають при нарощуванні темпів виробництва, використовують методику аналізу оборотних інвестицій та стійкого зростання.

Таким чином, обсяг фінансових ресурсів для формування фонду розвитку виробництва дорівнює:

$$\Phi_{pe} = I_{oz} + I_o. \quad (10)$$

На нашу думку, наступним рівнем покриття витрат (ТП7) має бути формування фонду соціального розвитку (ΦCP), оскільки соціальне забезпечення персоналу, розвиток особистості, збереження здоров'я є умовою успішного функціонування підприємства. Звідси формула розрахунку сьомої стадії покриття має вигляд:

$$ТП7 = \frac{AM + (IB + \Phi OP + BC3 + \Phi B + P_{3розп} \cdot K_{подат}) \cdot \% ПДВ}{ВДВ}, \quad (11)$$

де $P_{3розп}$ – розподілений прибуток третього рівня, який враховує $P_{2розп}$ та плановий фонд соціального розвитку.

Восьма стадія покриття витрат (ТП8) передбачає формування фонду матеріального заохочення керівників підприємства (топ-менеджменту) – премії та бонуси за досягнення певних показників та отримання надприбутків:

$$ТП8 = \frac{AM + (IB + \Phi OP + BC3 + \Phi B + P_{4розп} \cdot K_{подат}) \cdot \% ПДВ}{ВДВ}, \quad (12)$$

де $P_{4розп}$ – розподілений прибуток четвертого рівня, включає $P_{3розп}$ та плановий фонд матеріального заохочення.

Остання, найвища, стадія покриття витрат передбачає задоволення інтересів акціонерів як власників капіталу – формування фонду дивідендних виплат.

$$ТП9 = \frac{AM + (IB + \Phi OP + BC3 + \Phi B + P_{5розп} \cdot K_{подат}) \cdot \% ПДВ}{ВДВ}, \quad (13)$$

де $P_{5розп}$ – розподілений прибуток п'ятого рівня, який враховує $P_{4розп}$ та плановий фонд дивідендних виплат.

Сьогодні в Україні немає достатньо обґрунтованої та остаточно визначеної корпоративної дивідендної політики, а механізм виплати дивідендів законодавчо не регламентується, отже, затвердження річних результатів діяльності підприємства, порядку розподілу прибутку, терміну та порядку ви-

плати дивідендів належать до виключної компетенції загальних зборів акціонерів.

Аналіз рівня покриття витрат гірничо-збагачувальними підприємствами України у 2007–2012 рр., який здійснено на основі запропонованого методичного підходу, визначив рівень розвитку підприємств, а саме – досягнення виручкою від реалізації продукції певної точки покриття. Так, на рис. 3 проілюстровано динаміку стану ПАТ «Північний ГЗК» відповідно до рівня покриття витрат та формування фондів за рахунок доходу від реалізації продукції.

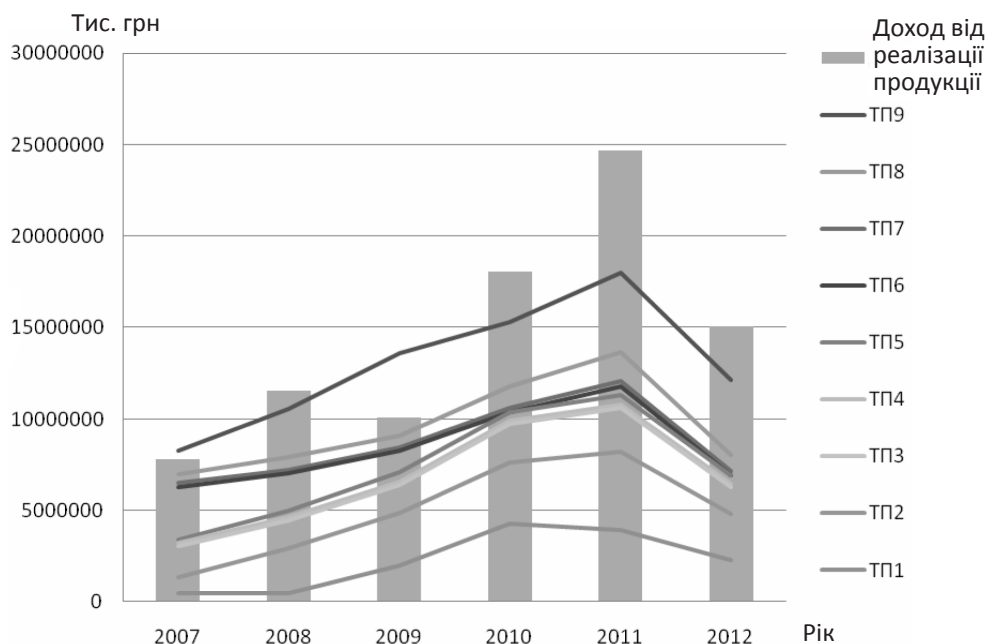


Рис. 3. Динаміка рівнів покриття витрат та формування фондів за рахунок виручки від реалізації продукції ПАТ «Північний ГЗК»

У 2007 та 2009 рр. виручка від реалізації продукції не досягала запланованого рівня ТП9, це означає, що акціонери підприємства не отримали дивіденди у повному очікуваному обсязі. У той же час у 2008 та 2010–2012 рр. обсяг виручки перевищив найвищу точку покриття витрат, що потенційно забезпечило акціонерам доходність власного капіталу вищу за заплановану або можливість здійснювати благодійну та спонсорську діяльність.

Наведений у табл. 3 результат аналізу стану підприємств, з точки зору покриття витрат гірничо-збагачувальними комбінатами України, дозволяє зробити певні висновки щодо особливостей процесів формування доданої вартості аналізованих підприємств.

Так, ПАТ Північний ГЗК в цілому досягає найвищої точки покриття витрат та має надприбутки у 2008, 2010–2012 рр., хоча у 2007 та 2009 рр. власники недоотримали запланований обсяг дивідендних виплат.

ПАТ Центральний ГЗК у 2007 р. отримав обсяг виручки, необхідний для досягнення мінімально прибуткової точки покриття витрат ТП5, що дозволяє сформувати резервний капітал та лише частину фонду розвитку виробництва. У наступні роки виручка від реалізації продукції зросла до рівня ТП8 (2009 та 2011 рр.) та ТП9 у 2008, 2010–2011 рр.

Таблиця 3

Рівень покриття витрат та формування фондів гірничо-збагачувальних підприємств

Підприємство	Точка покриття витрат					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ПАТ Північний ГЗК	ТП8	ТП9	ТП8	ТП9	ТП9	ТП9
ПАТ Центральний ГЗК	ТП5	ТП9	ТП8	ТП9	ТП9	ТП8
ПАТ Південний ГЗК	ТП5	ТП7	ТП2	ТП8	ТП8	ТП5
ПАТ Полтавський ГЗК	ТП8	ТП9	ТП8	ТП8	ТП8	ТП8
ПАТ Марганецький ГЗК	ТП3	ТП2	ТП2	ТП2	ТП2	ТП3

ПАТ Південний ГЗК також досягає мінімально прибуткових точок покриття ТП5 у 2007 та 2012 рр., але у кризовому 2009 р. підприємство взагалі не отримувало прибутку, а обсягу виручки не вистачало навіть на покриття заробітної плати, що призвело до збитків.

Ситуацію на ПАТ Марганецький ГЗК можна характеризувати як критичну – протягом усього аналізованого періоду підприємство отримувало збитки, та тільки у 2007 та 2012 рр. обсягу виручки вистачало на покриття заробітної плати.

Висновки. Запропонований підхід до розрахунку експлуатаційної вартості підприємства дозволяє визначати його здатність покривати фактичні витрати та досягати планових обсягів фондів споживання та накопичення. Подальші дослідження необхідно спрямувати на розробку системи ефективного управління витратами та планування відповідних фондів, що формуються за рахунок прибутку. Функціонування системи управління експлуатаційною вартістю підприємства має базуватись на підсистемі матеріального стимулювання, яка враховує інтереси усього кола зацікавлених осіб, що беруть участь у формуванні та розподілі вартості.

Список використаних джерел

1. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств: монографія / О.Г. Мендрул. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.
2. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: монографія / Т.В. Момот. – Харків: ХНАМГ, 2006. – 380 с.
3. Чумаченко М.Г. Управління вартістю компанії на основі ціннісного підходу / М.Г. Чумаченко, В.А. Панков // *Фінанси України*. – 2004. – № 2. – С. 66–79.
4. Турило А.М. Оцінка вартості підприємства в системі фінансово-економічної стратегії його розвитку / А.М. Турило // *Фінанси України*. – 2009. – № 5. – С. 95–100.

5. Коваленко А.Д. Вартісно-орієнтоване управління розвитком підприємства (за матеріалами лізингових компаній України): дис. ... канд. екон. наук: 08.00.04 / Коваленко Антон Дмитрович; ДВНЗ «КНЕУ ім. Вадима Гетьмана». – К., 2011. – 245 с.

6. Камарицький Ю.С. Управління ринковою вартістю підприємств: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.04 / Камарицький Юрій Сергійович; ПВНЗ «Європ. ун-т». – К., 2012. – 20 с.

Предложен показатель эксплуатационной стоимости предприятия как капитализированной добавленной стоимости и обосновано его применение в качестве критерия результативности управленческих решений менеджмента. Проанализирован процесс формирования и распределения добавленной стоимости, на основе которого рассчитаны точки покрытия разных элементов затрат. Доказана информативность разработанного показателя для определения интегральной характеристики экономического состояния предприятий.

Ключевые слова: эксплуатационная стоимость, добавленная стоимость, точка покрытия затрат.

The index of the operational value of enterprise as the capitalized value added is proposed and its application as the criterion of a result of the management solutions. The process of formation and distributing the value added is analyzed the points of covering the different elements of costs are calculated on basis of it. The informativeness of the developed index for determining the integral characteristic of the economic state of enterprises is proved.

Key words: operational value, value added, the point of costs covering.

Одержано 24.09.2013.

УДК 622.232.72

Р.В. Короленко

ДОСЛІДЖЕННЯ ДЕФІЦИТУ ЛЮДСЬКОГО КАПІТАЛУ НА ГІРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИХ КОМБІНАТАХ КРИВБАСУ

Визначено методичні підходи до розрахунку показника дефіциту людського капіталу, що дозволяє планувати витрати на розвиток персоналу, тобто навчання, підвищення кваліфікації працівників, планування кар'єри, створення кадрового резерву. Шляхом застосування виробничої функції встановлено величину дефіциту людського капіталу на гірничо-збагачувальних комбінатах Кривбасу.

Ключові слова: дефіцит людського капіталу, планова величина людського капіталу, фактична величина людського капіталу, виробнича функція, гірничо-збагачувальний комбінат.

Постановка проблеми. Людський капітал є головним фактором, що впливає на економічну результативність праці персоналу. Загальновідомо,