

УДК 658
П 83**УПРАВЛІННЯ ЕКСПЛУАТАЦІЙНОЮ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА
В СИСТЕМІ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

Є. В. Протасова, асист. каф. планування і організації виробництва

Придніпровська державна академія будівництва та архітектури, м. Дніпропетровськ

Анотація. Запропоновані економічні критерії результативності та ефективності для системи вартісно-орієнтованого менеджменту, а також методичний підхід до управління експлуатаційною вартістю підприємства на основі визначених граничних значень факторів впливу.

Ключові слова: експлуатаційна вартість підприємства, вартісний результат, управління вартістю, фактори впливу.

Аннотация. Предложены экономические критерии результативности и эффективности для системы стоимостно-ориентированного менеджмента, а также методический подход к управлению эксплуатационной стоимостью предприятия на основе определенных граничных значений факторов влияния.

Ключевые слова: эксплуатационная стоимость предприятия, стоимостный результат, управление стоимостью, факторы влияния.

Abstract. The economic criteria of effectiveness and efficiency for the value-based management system have been proposed. Also, the methodological approach to the management of operational enterprise value on the basis of the definite limit values of influence factors is proposed.

Keywords: operational enterprise value, value result, value-based management, influences factors.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Управління підприємством в усьому розмаїтті його функцій (планування, організації, мотивації, контролю) – складний вид діяльності, серед критеріїв ефективності якого перебувають, крім інших, показники вартості бізнесу. Від того, наскільки правильно ці критерії обрані, забезпечені інформацією та методиками кількісної інтерпретації, залежать:

висновки щодо окреслених цілей та стратегій, які забезпечують якнайшвидше їх досягнення;

адекватність оцінки власником діяльності керівників, залучених ним до роботи з подальшими наслідками, очевидними для обох сторін.

Наведені констатації тим більш актуальні, якщо звертаємося до системи вартісно-орієнтованого менеджменту (ВОМ), механізм якого усе ще перебуває у центрі чисельних дискусій фахівців-теоретиків та представників організацій реального сектору економіки.

**АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ
І ПУБЛІКАЦІЙ**

Концепція ВОМ знайшла своє відображення у роботах Т. Коупленда [3], Т. Коллера, А. Грегори [2], А. Раппапорта [8], Б. Стюарта, Д. Стерна, Д. Мартіна [4], В. Петті та ін. Цей напрям менеджменту на-

був розвитку в наукових публікаціях і українських учених: М. Чумаченка, А. Чухна, І. Івашковської, О. Мендрул [5], Т. Момот [6]. Між тим, з огляду на результати аналізу сучасного стану вітчизняної системи управління вартістю підприємств, виникає нагальна потреба в удосконаленні наукових і практичних засад цієї сфери управління та адаптації їх до масштабних змін, які перманентно відбуваються у зовнішньому середовищі господарювання.

МЕТОЮ СТАТТІ є обґрунтування і розробка критеріїв економічної ефективності системи вартісно-орієнтованого менеджменту підприємства та концептуального підходу до управління його експлуатаційною вартістю із застосуванням сценарного моделювання варіантів граничних параметрів визначених факторів впливу.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Для такого важливого об'єкта, як корпоративний менеджмент, пропонуємо використовувати у ролі критерію оцінювання показник експлуатаційної вартості (ЕВ) підприємства. Вибір на його користь аргументовано можливістю отримувати одночасно кількісну і якісну характеристику процесів формування вартості цілісного майнового комплексу підприємства, яке перебуває у позитивних фазах свого життєвого циклу.

Тим більше, що жоден з відомих методичних підходів не розв'язує цієї задачі.

Найбільш прийнятним для визначення експлуатаційної вартості підприємства обрано метод капіталізації доходу. По-перше, він є порівняно простим у практичному застосуванні. По-друге, відкриває перспективи охоплювати під час вимірювання доходу надходження різного формату. По-третє, з мінімальними зусиллями адаптується до поставленої мети оцінки. Як дохід, що капіталізується при визначенні експлуатаційної вартості підприємства, пропонуємо застосувати додану вартість. Пояснення: показник створюється і розподіляється на підприємстві, відображає міру суспільної вигоди його діяльності та підсумковий результат зусиль власників, менеджменту і виробничого персоналу.

Розраховують експлуатаційну вартість у наступний спосіб: $EV = ДВ : K_{\text{кап}}$. У цій формулі ДВ – додана вартість, грн, а $K_{\text{кап}}$ – коефіцієнт капіталізації, що враховує безризикову вартість капіталу, ризик інвестування країни, а також систематичний та несистематичний ризики. Як бачимо, йдеться про обсяг ДВ за звітний період, приведений до джерела її створення методом прямої капіталізації.

Обсяг і динаміка експлуатаційної вартості характеризують здатність підприємства ефективно здійснювати витрати проміжного споживання та формувати додану вартість у максимально – за обставин, що склалися – можливому обсязі. Подальший розвиток і конструювання системи оціночних показників, які характеризують результативність та ефективність вартісно-орієнтованого менеджменту, необхідно побудувати на основі попереднього аналізу існуючих чинників.

Традиційними оціночними критеріями діяльності підприємства є абсолютні показники: виручка від

реалізації, маржинальний дохід та інші. До критеріїв ефективності належать відносні чинники – фінансові коефіцієнти, які побудовані на співвідношенні поточних результатів діяльності та поточних або капітальних затрат: оборотність активів, фондвіддача, рентабельність (продукції активів, власного капіталу) тощо. Особливе місце серед них мав би посідати прибуток. Але проблема, принаймні, в акціонерних товариствах полягає в тому, що тут існує розподіл між правом власності на капітал та контролем за процесами його відтворення і формування доданої вартості – лише частина її формує винагороду інвестора. Контроль за ситуацією на підприємствах з корпоративним управлінням здійснює безпосередньо менеджмент. Добре відомо, що в сучасних реаліях української економіки представники його топ-прошарку добре навчилися працювати зі збитками та, одночасно, не банкрутувати. Відтак, постала необхідність відшукати інший показник результативності, конструкція та економічний зміст якого долають недоліки прибутку і дозволяють оцінювати результативність діяльності навіть збиткових підприємств. Цю задачу найкраще розв'язує додана вартість, створена на підприємстві, оскільки вона відображає результат зусиль усіх зацікавлених сторін: власників, керівників, робітників.

Стосовно самої моделі розрахунку, наші попередники виокремлюють два вихідні типи критеріїв економічної ефективності в залежності від способу порівняння витрат і результатів: на основі визначення різниці між ними (абсолютний показник) або співвідношення (відносний показник). Один із варіантів їхньої систематизації наведено у колонці 1 табл. 1 [7]. Як бачимо, вона містить п'ять видів критеріїв ефективності, різних як за формою, так і за змістом.

Таблиця 1. Моделі розрахунку критеріїв ефективності на основі показників вартості підприємства

Моделі		Характеристика показника ефективності вартісно-орієнтованого менеджменту	Бажані тренди
на основі показників результату і витрат	на основі показників вартості підприємства		
1	2	3	4
P/3	EV/MV	Вартісна ємність капіталу – експлуатаційна вартість, що відтворюється з одиниці капіталу, представленого у чистих активах (віддача капіталу)	→ max
3/P	MV/EV	Капіталомісткість експлуатаційної вартості – частка капіталу, що приходить на одиницю відтвореної експлуатаційної вартості	→ min
P-3	EV-MV	Абсолютна величина перевищення експлуатаційної вартості над витратами капіталу – вартісний результат (BP), відображає економічний ефект BOM	→ max
(P-3)/3	(EV-MV)/EV	Питома вага вартісного результату (ефекту) в одиниці експлуатаційної вартості	→ max
(P-3)/P	(EV-MV)/MV	Обсяг вартісного результату (ефекту), що приходить на одиницю витрат капіталу – відносний вартісний результат (BVP) – характеризує економічну ефективність BOM	→ max

Очевидно, що експлуатаційна вартість підприємства (ЕВ), яка представляє собою капіталізовану додану вартість, може бути використана як результуючий показник (Р) у загальних моделях розрахунку ефективності. Що стосується другого чинника вказаної моделі – затратного (З), то, відповідно до логіки дослідження і коректності зіставлення, вважаємо за доцільне застосувати майнову вартість підприємства (МВ), яка розраховується на основі вартості чистих активів та характеризує величину капіталу, що генерує створення доданої вартості. На основі показників вартості підприємства були розроблені відповідні моделі ефективності та надана їх характеристика (колони 2 та 3 табл. 1).

При прийнятті рішення щодо вибору самої моделі розрахунку рівня ефективності процесу формування вартості підприємства було використано висновки, за якими з п'яти моделей тільки одна (Р-3) принципово відрізняється від решти і визначає існування двох принципів економічної ефективності – абсолютної та відносної [1].

Таблиця 2. Сценарії управління експлуатаційною вартістю ПАТ «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат»

Показники	Фактично за 2012 р., грн	Граничні значення показників за варіантами сценаріїв					
		I – В		II – ДВ/В		III – $K_{\text{кап}}$	
		грн	відхилення, %	грн	відхилення, %	грн	відхилення, %
ДВ	2363959	2673220	13,08	2673220	13,08	2363959	0
$K_{\text{кап}}$	38,500	38,500	0	38,500	0	34,046	-11,57
В	5353702	6054091	13,08	5353702	0	5353702	0
ДВ/В	0,442	0,442	0	0,499	13,08	0,442	0
МВ	3430169	3878915	13,08	3878915	13,08	3878915	13,08
ВВР	0,790	0,790	0	0,790	0	0,790	0
ЕВ _{пл}	6943507	6943507	0	6943 07	0	6943507	0

Насамперед розраховується планове значення показника експлуатаційної вартості підприємства (ЕВ_{пл}), величина якого базується на визначенні обсягу доданої вартості, достатнього для компенсації витрат, що покриваються за її рахунок, та формування необхідних фондів споживання і накопичення, джерелом яких є прибуток. Наступний етап – встановлення ключових чинників впливу, в ролі яких виступають: додана вартість (ДВ), коефіцієнт капіталізації ($K_{\text{кап}}$), виручка (В), питома додана вартість (ДВ/В), майнова вартість (МВ), відносний вартісний результат (ВВР).

Кожен із запропонованих сценаріїв дає можливість отримати плановий обсяг експлуатаційної вартості підприємства. Ця мета досягається різними шляхами: при зростанні ДВ за рахунок збільшення виручки (I сценарій); при зростанні ДВ за рахунок зниження витрат проміжного споживання і, відповідно, підвищення питомої доданої вартості (II сценарій); при незмінному обсязі ДВ, але при умові зменшення коефіцієнта капіталізації, на величину якого менеджмент підприємства може впливати шляхом зменшення несистематичного ризику (III сценарій).

Для показників ефективності вартісно-орієнтованого управління пропонуємо обрати два варіанти, які дозволяють визначати абсолютну та відносну ефективність – на основі третьої та п'ятої моделей розрахунку основних видів критеріїв ефективності. Отримаємо:

показник вартісного результату (ВР), що характеризує абсолютну величину перевищення експлуатаційної вартості над витратами капіталу та відображає економічний ефект ВОМ;

показник відносного вартісного результату (ВВР), який дорівнює обсягу вартісного результату (ефекту), що приходить на одиницю витрат капіталу і характеризує економічну ефективність ВОМ.

Методичний підхід до управління експлуатаційною вартістю підприємства пропонується здійснювати на основі сценарного моделювання варіантів визначених граничних параметрів факторів впливу (табл. 2).

Подальший розвиток методики відбуватиметься через формування додаткових директорій (підваріантів) за кожним сценарієм: зростання майнової вартості підприємства та одночасне збереження ефективності на досягнутому рівні (саме цей варіант відображено у табл. 2) або, навпаки, підвищення ефективності при стриманні тенденцій до збільшення вартості активів.

ВИСНОВКИ

1. Особливо важливим елементом системи вартісно-орієнтованого менеджменту є оціночний критерій вартості підприємства, в ролі якого доцільно використовувати показник експлуатаційної вартості підприємства (розраховується як обсяг створеної на підприємстві за звітний період часу доданої вартості, приведений до джерела її створення методом прямої капіталізації).

2. Серед чинників ефективності вартісно-орієнтованого управління запропоновано обрати дві моделі, які дозволяють визначати абсолютну та відносну ефективність: показник вартісного результату, що характеризує абсолютну величину перевищення експлуатаційної вартості над витратами капіталу та

відображає загальний економічний ефект управління; показник відносного вартісного результату, який дорівнює обсягу вартісного результату, що приходить на одиницю витрат капіталу, і характеризує економічну ефективність управління.

3. Методичний підхід до управління експлуатаційною вартістю підприємства передбачає прогнозування її планових значень на основі сценарного моделювання варіантів визначених граничних параметрів факторів впливу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

- [1] **Галасюк, В. В.** Проблемы теории принятия экономических решений [Текст] : монографія / В. В. Галасюк. – Д. : Новая идеология, 2002. – 304 с.
- [2] **Грегори, А.** Стратегическая оценка компаний: практическое руководство [Текст] / Алан Грегори. – М. : Квинто-Консалтинг, 2006. – 210 с.
- [3] **Коупленд, Т.** Стоимость компаний: оценка и управление [Текст] : [пер. с англ.] / Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Мурин. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.
- [4] **Мартін, Дж. Д.** VBM-управління, що базується на вартості: корпоративна відповідь революції акціонерів [Текст] : [пер. з англ.] / Дж. Д. Мартін, В. Дж. Петті. – Д. : Баланс Бізнес Букс, 2006. – 272 с.
- [5] **Мендрул, О. Г.** Управління вартістю підприємств [Текст] : монографія / О. Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.
- [6] **Момот, Т. В.** Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження [Текст] : монографія / Т. В. Момот. – Х. : ХНАМГ, 2006. – 380 с.
- [7] Народнoхoзяйственная эффективность: показатели, методы оценки [Текст] / под ред. А. С. Астахова ; редкол. сер.: Е. М. Сергеев [и др.]. – М. : Экономика, 1984. – 248 с.
- [8] **Rappaport, A.** Creating shareholder value: a guide for managers and investors [Text] / A. Rappaport. – Rev. and updated ed. – New York : Free Press, 1998. – 205 p.

© Є. В. Протасова

Надійшла до редколегії 13.06.13

Статтю рекомендує до друку член редколегії ЗНП НУК
д-р екон. наук, проф. В. Н. Парсяк