

УДК 330:658.5

## ПЛАНУВАННЯ ЕКСПЛУАТАЦІЙНОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ

Протасова Є.В., к.е.н.

*Придніпровська державна академія будівництва та архітектури, м. Дніпро*

Запропонований методичний підхід до забезпечення планового рівня експлуатаційної вартості підприємства, який передбачає прогнозування її значень, розрахованих на основі необхідного обсягу створюваної на підприємстві доданої вартості, достатнього для: компенсації витрат, що покриваються за її рахунок; формування необхідних фондів споживання та накопичення, джерелом яких є прибуток. Обґрунтовано застосування показника вартісної віддачі капіталу, що характеризує відносну ефективність вартісно-орієнтованого менеджменту, як основного економічного чинника в моделі фінансового аналітичного розкладення за методом «Du Pont model», що дозволило визначити вплив окремих факторів на рівень вартісного результату, що створюється за певний період часу однією грошовою одиницею власного капіталу. Проведений факторний аналіз динаміки вартісної віддачі капіталу за запропонованою моделлю фінансового розкладання для ПАТ «Центральний ГЗК».

**Ключові слова:** експлуатаційна вартість, додана вартість, вартісно-орієнтоване управління, вартісна віддача капіталу, ефективність управління

UDC 330:658.5

## THE OPERATIONAL VALUE PLANNING IN CONDITIONS OF THE VALUE-BASED MANAGEMENT

Protasova Ie., PhD in Economics

*Prnydiprovska State Academy of Civil Engineering and Architecture, Dnipro*

The methodical approach to the planning of the operational value of the company was proposed. It predicts values calculated based on the required amount of the created value added sufficient to: compensation of costs are covered by it; formation of the necessary funds of consumption and accumulation, the source of that is the profit. The application of the index of value-return of equity that characterizes the relative effectiveness of value-based management, as a major economic factor in the model of financial analytical decomposition «Du Pont model» method, was proposed. This allowed to determine the impact of certain factors on the value result level, that is created by the one unit of the equity in certain time period. Factor analysis of the dynamics of the value return of capital based on the proposed financial model for the JSC «Central GZK» was made.

**Keywords:** operational value, value added, value-based management, value-return of equity, management efficiency

**Актуальність проблеми.** Сутність планування в умовах вартісно-орієнтованого управління полягає у науковому обґрунтуванні економічних цілей розвитку підприємства, визначенні шляхів їх реалізації та виборі таких показників виробництва, розподілу і споживання, які при ефективному використанні обмежених виробничих ресурсів можуть привести у майбутньому до досягнення прогнозованих якісних та кількісних результатів. До сфери планування належить вибір оптимальної альтернативи розвитку об'єкта управління, що дозволяє послідовно реалізувати умови існування підприємства для його зростання, процвітання і виживання. Функція планування використовує систему показників діяльності, необхідну для подальшого контролю результатів, і полягає не лише в обґрунтуванні кількісних параметрів господарської діяльності, а й визначає подальший набір відповідних управлінських рішень. Отже, від обґрунтованого вибору системи показників та правильного розрахунку їх планових значень залежить дієвість та результативність усієї системи управління на підприємстві.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Концепція вартісно-орієнтованого управління була заснована зарубіжними економістами та знайшла своє відображення у роботах Т. Коупленда, Т. Коллера, А. Грегори, А. Раппапорта, Б. Стюарта, Д. Стерна, Д. Мартіна, В. Петті та інших. [1-4]. Вагомий внесок в розвиток основ вартісно-орієнтованого управління з урахуванням особливостей української економіки зробили О. Мендрул [5], Т. Момот [6], В. Чумаченко, В. Панков [7], А. Турило [8] та інші. З огляду на сучасний стан національної системи управління вартістю підприємств виникає потреба в удосконаленні наукових і практичних засад цієї сфери управління та адаптації їх до масштабних змін умов господарювання.

**Формулювання цілей статті.** З метою удосконалення теоретичних положень, методичних підходів та практичних рекомендацій щодо управління вартістю підприємств в процесі їх експлуатації необхідно розробити методичний підхід до визначення та забезпечення планового рівня експлуатаційної вартості підприємства через управління граничними параметрами факторів впливу, а також розробити модель оцінювання ефективності вартісно-орієнтованого управління та її впливу на обсяг і динаміку вартісного результату підприємства, визначити вплив факторів на ефективність процесу формування експлуатаційної вартості підприємства.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Результатом планування зазвичай виступає очікуваний економічний ефект, який визначає в загальному вигляді ступінь досягнення заданих планових показників, фінансових, соціально-економічних та інших цілей. Під час контролю здійснюється порівняння планованого і фактичного ефекту, а результат такого порівняння є підставою не тільки для оцінки досягнутих кінцевих результатів, але і ступеня наукової обґрунтованості та розробленості методів планування, що використовуються на підприємстві.

В системі вартісно-орієнтованого управління, при застосуванні в якості цільового чинника планування показника вартості підприємства, основним завданням постає не тільки обґрунтування та розрахунок її необхідного планового обсягу, а й вибір самого показника відповідного виду вартості.

Серед великої кількості модифікацій вартості підприємства у найбільшій мірі відповідає меті управління та відображає результат усіх учасників корпоративного менеджменту експлуатаційна вартість підприємства (ЕВ). Експлуатаційна вартість – це вартість, що формується в результаті зусиль власників, менеджменту і виробничого персоналу в процесі вартісно-орієнтованого управління та визначається методом капіталізації, де в якості доходу використовується показник доданої вартості (ДВ), яка створюється і розподіляється на підприємстві:

$$ЕВ = ДВ / R_k, \quad (1)$$

де  $R_k$  - ставка капіталізації.

Аналіз економічної сутності процесу формування експлуатаційної вартості [9], дозволяє запропонувати визначення планової величини експлуатаційної вартості на основі необхідного планового обсягу доданої вартості, який, в свою чергу, відповідає певному рівню покриття складових елементів доданої вартості.

Необхідний плановий обсяг доданої вартості визначається шляхом планування обсягу складових елементів доданої вартості, які принципово поділяються на дві частини: елементи у складі собівартості продукції та елементи у складі прибутку. Принципові бажані тенденції при плануванні складових елементів ДВ наведено у таблиці 1.

Таблиця 1 - Тенденції зміни складових елементів доданої вартості при плануванні її обсягу

Складові елементи доданої вартості			
Елементи у складі собівартості		Елементи у складі прибутку	
Найменування елемента	бажана тенденція зміни	Найменування елемента	бажана тенденція зміни
Амортизаційні відрахування	→ max або → min	Податок на прибуток	норматив
		Фонд формування резервного капіталу	норматив
Заробітна плата	→ min	Фонд розвитку виробництва	→ max
Відрахування на соціальні заходи	Норматив	Фонд соціального розвитку	→ max
Фінансові витрати	→ min	Фонд матеріального заохочення	→ max
		Фонд дивідендних виплат	→ max

Розроблено автором

При плануванні елементів доданої вартості, що є у складі собівартості, слід звернути увагу на особливості формування кожного з елементів. Так, планування амортизаційного фонду залежить від обраної амортизаційної політики підприємства, а саме – методу нарахування амортизаційних відрахувань та тривалості амортизаційного періоду. Слід зазначити, що обраний метод має сприяти прискоренню оновлення основних засобів та найкращим чином враховувати усі фактори, пов'язані з експлуатацією активу. Строк служби активу повинен бути економічно обґрунтований обсягами отриманого результату (ефекту) від застосування відповідного активу у процесі виробництва та забезпечувати своєчасне оновлення до настання морального зносу. За допомогою коригування тривалості амортизаційного періоду та обрання того чи іншого методу амортизації підприємство може варіювати розміром амортизаційних відрахувань, підвищуючи тим самим ефективність власної амортизаційної політики. Бажана тенденція зміни цього елемента залежить від конкретних цілей управління на підприємстві, податкової політики держави та може бути різноспрямованою.

Планування фонду оплати праці, на нашу думку, повинно ґрунтуватись, по-перше: на забезпеченні відповідного галузевого рівня оплати праці на підприємстві з урахуванням прожиткового мінімуму та підвищувальних коефіцієнтів, що враховують рівень кваліфікації працівників на даному підприємстві, по-друге: дієвим важелем при плануванні загального фонду заробітної плати є підвищення продуктивності праці. Взаємодія цих двох факторів повинна

забезпечувати раціональну економію загального обсягу фонду оплати праці та підвищення ефективності управління.

Фінансові витрати на підприємстві плануються на основі раціональної структури пасивів – питомої ваги власного капіталу та зобов'язань підприємства. Тенденція зміни цього елемента залежить від потреб підприємства у довгострокових позикових коштах, але у цілому має бути мінімізованою.

Щодо елементів доданої вартості у складі прибутку, то, потрібно зазначити, що одні з них (фонд соціального розвитку та фонд матеріального заохочення) є доходом працівників підприємства, другі – (фонд формування резервного капіталу, фонд розвитку виробництва та фонд дивідендних виплат) – доходом власників, треті (податок на прибуток) – доходом держави. При плануванні цих елементів необхідним є раціональне обґрунтування їх розміру, але в цілому динаміка фондів споживання і накопичення має бути спрямована на зростання, що призводить до підвищення добробуту усіх учасників.

Так, фонд соціального розвитку забезпечує соціальну захищеність працівників та передбачає підвищення якості життя, поліпшення соціально-трудових, житлово-побутових та умов відпочинку працівників, забезпечення високої працездатності, мотивацію і задоволення потреб усіх категорій працюючих, розвиток персональних та творчих здібностей працівників тощо. Обсяг фонду соціального розвитку може плануватись як певний відсоток від фонду оплати праці в залежності від конкретного напрямку використання.

Фонд матеріального заохочення відіграє вкрай важливу роль у стимулюванні досягнення цілей менеджменту. Раціонально побудовані системи матеріального стимулювання, що передбачають застосування конкретних і зрозумілих чинників для досягнення та відповідні розміри винагороди дозволяють не тільки підвищувати рівень продуктивності праці, а й досягати наперед поставлених цілей менеджменту в залежності від актуальних на даний період часу стратегій.

Розмір фонду резервного капіталу і порядок його формування регулюється законодавчо та може не плануватись, починаючи з того моменту, коли резервний капітал на підприємстві повністю сформований.

Що стосується фонду дивідендних виплат та фонду розвитку виробництва, планування їх розміру та пропорцій залежить від

дивідендної та інвестиційної політики підприємства, обраною акціонерами. Планування фонду дивідендних виплат доцільно здійснювати з урахуванням очікувань власників, що ґрунтуються на даних рівня доходності альтернативних фінансових інструментів та премії за ризик інвестування капіталу в конкретне підприємство конкретної галузі.

Необхідно відзначити, що запропонований чинник ефективності управління на підприємстві корпоративного типу, а саме – експлуатаційна вартість підприємства – не знаходяться у протиріччі з існуючими традиційними показниками економічного аналізу та може бути інтегрований у сучасні системи економічних показників.

Однією з таких систем є збалансована система показників – BSC та показник економічної доданої вартості – EVA, спробу до інтеграції яких було здійснено зарубіжними економістами [10]. Інтеграція показника EVA у структуру BSC дозволяє використовувати його як базовий індикатор для перетворення збалансованої системи показників BSC з набору корисних, але неструктурованих за важливістю показників, у систему з чітко вираженим цільовим орієнтиром [11]. Однак, з огляду на те, що концепція показника економічної доданої вартості EVA полягає в порівнянні здобутого прибутку та витрат, що компенсують вартість капіталу, цей показник не відображає в повній мірі ефективність управління на підприємстві, не може бути розрахований для збиткових підприємств і тому його використання в цілях характеристики якості корпоративного менеджменту не дозволяє виявити рівень задоволення усіх учасників.

На нашу думку, як економічний показник, що інтегрується у систему нефінансових показників BSC, може бути обраний чинник вартісної віддачі капіталу – ВВК, який вимірює ефективність управлінських рішень в системі вартісно-орієнтованого менеджменту та розраховується як співвідношення вартісного результату (ВР) та майнової вартості підприємства (МВ):

$$\text{ВВК} = \text{ВР} / \text{МВ} = (\text{ЕВ} - \text{МВ}) / \text{МВ} \quad (2)$$

В свою чергу, принцип розрахунку показника вартісної віддачі капіталу, який характеризує ефективність управлінських рішень і відображає обсяг вартісного результату, що приходить на одиницю витрат капіталу, дозволяє також застосувати його у якості основного

економічного чинника в моделі фінансового аналітичного розкладення («Du Pont model»). Це дозволить визначити вплив окремих факторів на рівень вартісного результату, що створюється за певний період часу однією грошовою одиницею власного капіталу. У ролі окремих факторів у такій моделі виступають показники:

- вартісна ємність виручки (ВР/В) – сума вартісного результату (ВР), який формує одна одиниця виручки від реалізації (В);
- коефіцієнт оборотності активів (В/А) – кількість оборотів, що здійснюють активи (А) протягом звітного періоду;
- коефіцієнт заборгованості підприємства – (А/МВ):

Таким чином, модель фінансового аналітичного розкладання показника вартісної віддачі капіталу може бути представлена у наступному вигляді:

$$ВВК = ВР / МВ = (ВР / В) \times (В / А) \times (А / МВ) \quad (3)$$

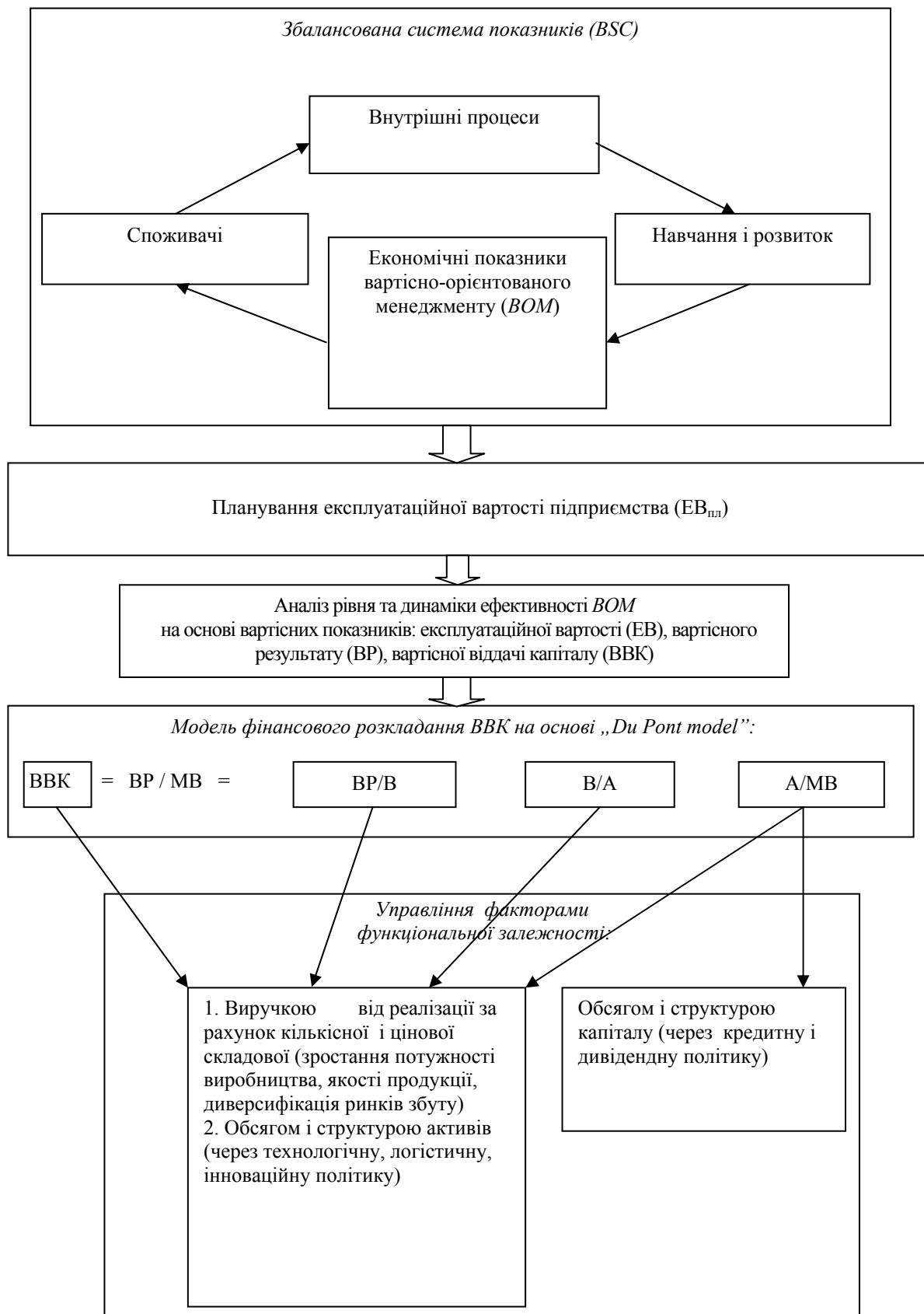
Подальший аналіз цих показників може здійснюватись за традиційною схемою у напрямках, що відповідають особливостям кожного з перелічених чинників:

- аналіз факторів функціонального та статистичного впливу на вартісну ємність виручки;
- аналіз оборотності активів (як загальної величини активів та окремих груп та елементів);
- аналіз структури капіталу та фінансової стійкості підприємства.

Концептуальний підхід до безпосереднього управління експлуатаційною вартістю підприємства пропонується здійснювати на основі моделі фінансового розкладання «Du Pont model» з урахуванням контролю за досягненням планових показників рівня ефективності вартісно-орієнтованого менеджменту (рис. 1).

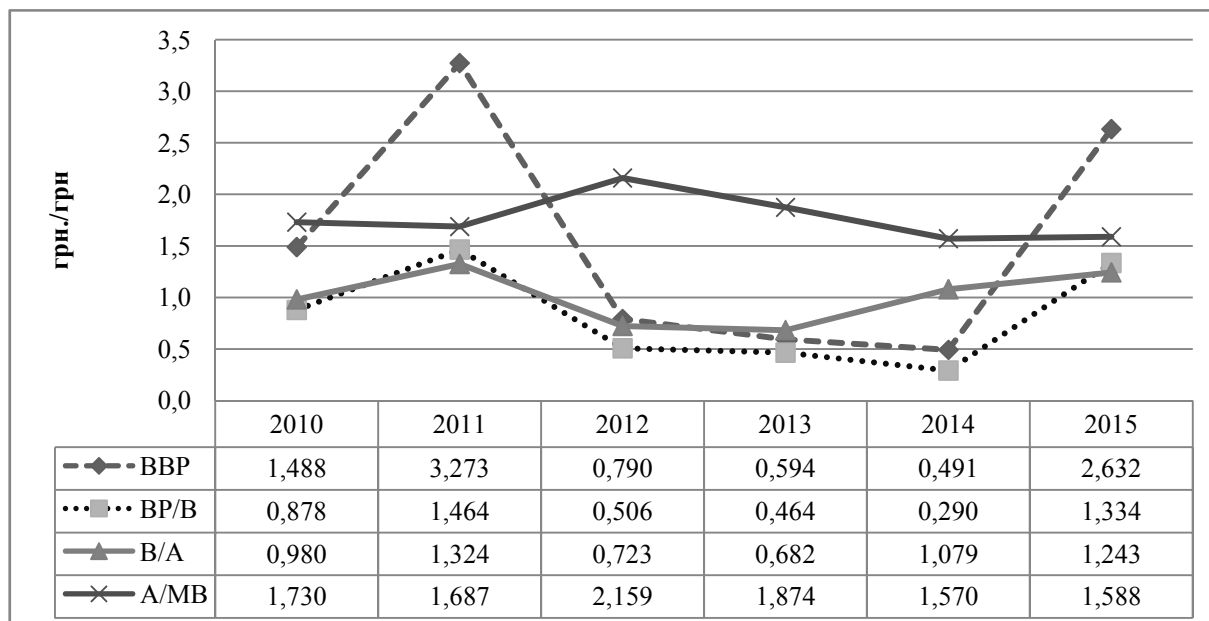
Аналітичне розкладання показника ВВК для ПАТ «Центральний ГЗК» свідчить про те, що динаміка вартісної віддачі капіталу у період 2010-2015 рр. в основному зумовлена зміною абсолютного значення першого показника фінансового розкладення – вартісної ємності виручки, при менш вираженій схожій динаміці коефіцієнту оборотності активів (рис. 2).

Для проведення факторного аналізу динаміки показника вартісної віддачі капіталу за останні два роки було застосовано метод абсолютних різниць.



**Рис. 1.** Показники ефективності вартісно-орієнтованого управління в системі фінансових та нефінансових чинників  
Побудовано автором





*Рис. 2. Динаміка показників аналітичного розкладання вартісної віддачі капіталу ПАТ «Центральний ГЗК»*

*Побудовано автором*

Результати аналізу, що представлені в табл. 2, показують, що найбільший вплив на зміну ВВК було здійснено за рахунок першого показника фінансового розкладення, а саме – обсягу вартісного результату на одиницю виручки. Вплив цього чинника склав 1,767 грн./грн., що дорівнює 82,5 % загальної динаміки показника вартісної віддачі капіталу.

*Таблиця 2 - Вплив факторів на динаміку показника вартісної віддачі капіталу ПАТ «Центральний ГЗК»*

Показники	Значення, грн./грн		Абсолютна зміна	Вплив факторів	
	2014	2015		грн./грн.	%
Вартісна віддача капіталу - ВВК	0,491	2,632	2,141	2,141	100%
Вартісна ємність виручки - ВР/В	0,290	1,334	1,044	1,767	82,5%
Коефіцієнт оборотності активів – В/А	1,079	1,243	0,164	0,343	16,0%
Коефіцієнт заборгованості – А/МВ	1,570	1,588	0,019	0,031	1,5%

*Розраховано автором*

**Висновки.** Запропонований методичний підхід до забезпечення планового рівня експлуатаційної вартості підприємства передбачає прогнозування її значень, розрахованих на основі необхідного обсягу створюваної на підприємстві доданої вартості, достатнього для компенсації витрат, що покриваються за її рахунок; формування необхідних фондів споживання та накопичення, джерелом яких є прибуток.

Застосування показника вартісної віддачі капіталу, що характеризує ефективність вартісно-орієнтованого менеджменту, як основного економічного чинника в моделі фінансового аналітичного розкладення за методом «Du Pont model» дозволило визначити вплив окремих факторів на рівень вартісного результату, що створюється за певний період часу однією грошовою одиницею власного капіталу.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. Грегори А. Стратегическая оценка компаний: практическое руководство / Алан Грегори. – М. : Квинто-Консалтинг, 2006.- 210 с.
2. Коупленд Т., Колер Т., Мури Дж. Стоимость компаний: оценка и управление.– 3-е изд., перераб. и доп./Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп- Бизнес», 2005. – 576 с.
3. Мартін Дж. Д. VBM-управління, що базується на вартості: Корпоративна відповідь революції акціонерів: пер. з англ. / Дж. Д. Мартін, В. Дж. Петті. — Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2006. – 272 с.
4. Rappaport A. Creating shareholder value: a guide for managers and investors / A. Rappaport. — Rev. and updated ed. — New York: Free Press, 1998. – 205 p.
5. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств. Монографія. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.
6. Момот Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: монографія / Т. В. Момот. — Харків: ХНАМГ, 2006.- 380 с.
7. Чумаченко М.Г., Панков В.А. Управління вартістю компанії на основі ціннісного підходу // Фінанси України. – 2004. – № 2. – С. 66 - 79.
8. Турило А.М. Оцінка вартості підприємства в системі фінансово-економічної стратегії його розвитку //Фінанси України.-2009.-№5.-с.95-100.
9. Протасова Є.В. Оцінка експлуатаційної вартості підприємства та аналіз процесу її формування / В.М. Кірнос, Є.В. Протасова // Європейський вектор економічного розвитку : Серія економічні науки. – 2013. – № 2(15). – С. 124–133
10. Ampuero M., Goranson J., Scott J., Solving the Measurement Puzzle; How EVA and the Balanced Scorecard Fit Together //The Cap Gemini Ernst & Young Center for Business Innovation. Issue «Measuring Business Performance», 1998. – P. 45–52.
11. Редченко К.І. Система показників та економічна додана вартість // Фінанси України. – 2003. - № 10. – С. 21– 29.