

Украине. Определены основы перехода экономики Украины на новый уровень технико-экономического развития.

Ключевые слова: высокотехнологическая продукция, структурная трансформация, технологический уклад, промышленность.

The article deals with the problem of structural transformation of industry in Ukraine. The conditions of the structural transformation of the economy and the trend of structural changes in the economies of developed countries. The causes of the existing structural imbalances in the economy of Ukraine. Established market problems of high technology products in Ukraine. The conclusion of the relatively low level of production of high-tech products in Ukraine. Established the basis of economic transition of Ukraine to a new level of technical and economic development.

Keywords: high-tech products, structural transformation, technological way, industry.

УДК 341

Є. Р. ЖОРОВА, аспірант КНУ ім. Т. Шевченка, Київ

ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ІНДИКАТОР ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІНСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

В статті окреслено теоретичне підґрунтя оцінки вартості підприємств за методикою EVA. Проведена оцінка вартості вітчизняних машинобудівних підприємств в період з 2002 по 2012 рр. Дослідженні основні проблеми низької ефективності управлінської діяльності на досліджуваних підприємствах.

Ключові слова: вартість підприємства, оцінка вартості підприємства, методика EVA, управлінська діяльність.

Вступ. Раніше власники та керуючі підприємствами прагнули лише до збільшення прибутку, як міри ефективного функціонування бізнесу, що в своїй основі правильно і сьогодні. Проведене нами дослідження показало, що для успішного процвітання у майбутньому лише наявність операційного прибутку є недостатнім результатом, важливим є саме збільшення вартості підприємства, що характеризує підприємство не тільки як стабільно функціонуюче, але й таке, що успішно розвивається. Оцінка вартості підприємства вважається індикатором ефективного корпоративного управління.

Аналіз останніх досліджень та літератури. Питання оцінки вартості підприємства ґрунтовно досліджено в роботах Т. Коллера, Т. Коупленда, Мозенкова О.В., Михаліцької Н.Я., Батюка П.С., Грязнової А.Г. та ін. зарубіжних та вітчизняних вчених. Проблема ефективності управлінської діяльності присвячені роботи М. Мескона, Ф. Хедоурі, П. Друкера, Шегди А.В., Черняк В.І., Мельник М.В.

Мета дослідження. Метою дослідження є оцінка вартості машинобудівних підприємств як однієї з головних характеристик ефективності управлінської діяльності.

Матеріали досліджень. Інформаційною базою слугували законодавчі акти України, матеріали періодичних видань, монографії та наукові праці зарубіжних вчених.

Результати досліджень. Виділяють декілька підходів до оцінки вартості підприємства, а саме порівняльний, витратний та дохідний.

Порівняльний підхід або ринковий підхід при оцінці вартості об'єкту передбачає використання інформації про купівлю-продаж аналогічних об'єктів на ринку, з певними коригуваннями стосовно наявного об'єкту, адже не існує двох однакових підприємств. Для оцінки необхідна широка інформаційна база цін продажу та пропозиції майна, адже важливим аспектом є порівняння декількох подібних об'єктів. Цей метод має багато переваг, бо він є статистично обґрунтованим, враховує інфляцію, дає надійні результати, зменшує можливість хибної оцінки та помилки, адже при розрахунках використовуються дані підприємств аналогів. Недоліками є дефіцит інформації стосовно угод купівлі-продажу, особливо актуальним це є для вітчизняних підприємств (адже в Україні відсутній розвинений фондовий ринок), складність підбору схожих підприємств та визначення факторів коригування.

Витратний підхід передбачає розгляд підприємства як суми вартостей активів за якою можливе придбання аналогічних активів на ринку, з коригуванням їх на суму зносу та вирахуванням зобов'язань. Серед переваг витратного підходу можна виділити доцільність його використання для неприбуткових підприємств, адже при розрахунку береться до уваги лише вартість активів за вирахуванням зобов'язань, без прогнозу прибутковості об'єкта та дисконтування грошових потоків. Іншою перевагою є простота та доступність статистичної інформації для необхідних розрахунків, що не можна сказати про метод ринку капіталів, який відноситься до порівняльного підходу.

Дохідний підхід розглядає теперішню вартість суми потоків майбутніх доходів та вигод, що принесе підприємство. Він є універсальним і враховує можливість активів підприємства генерувати прибуток у майбутньому. Виділяють декілька методик оцінки вартості підприємства за допомогою доходного підходу, але пропонуємо детально розглянути модель EVA, яка зосереджена на визначенні створеної економічної доданої вартості підприємства. Вона є однією з найбільш популярних в сучасному фінансовому менеджменті. Поняття економічної доданої вартості (з англ. Economic Value Added – EVA) в останні роки все частіше застосовується в економічній теорії і практиці роботи компаній різних країн. Авторами методу EVA є американські фахівці Б.Стюарт і Д.Стерн.

EVA є універсальним показником, який можна використовувати для фінансового аналізу, управління та оцінки вартості компанії, а також індикатором прибутковості, якому не притаманні недоліки подібних показників. Класичними показниками для вимірювання прибутковості компанії є різні показники рентабельності (ROE, ROI і т.д.), розраховані на основі

бухгалтерських даних за підсумками господарської діяльності. Ці показники мають ряд недоліків:

1) за допомогою законних бухгалтерських прийомів можна штучно збільшити або зменшити розмір відображеного прибутку;

2) бухгалтерські показники не відображають тимчасову вартість грошей і ризику інвесторів;

3) показники рентабельності конкретної компанії в недостатній мірі корелюють з вартістю її акцій на ринку капіталів, що може ввести в оману суб'єктів управління даної компанії.

У свою чергу, поява показника EVA була викликана потребою знайти такий економічний показник, який би:

1) відбивав тісний зв'язок з вартістю акцій, яка встановлюється за допомогою статистичних методів;

2) давав можливість використовувати більший обсяг інформації з бухгалтерського обліку, включаючи показники, розраховані за даними бухгалтерського обліку (для спрощення розрахунків);

3) зміг оцінити вартість компанії з урахуванням фактора ризику.

Звідси випливає подвійна природа показника EVA – його можна використовувати в якості інструменту як фінансового аналізу, так і оцінки компанії. Показник EVA служить індикатором якості прийняття управлінських рішень. Позитивна величина EVA характеризує ефективне використання капіталу і свідчить про збільшення вартості компанії. Позитивна додана вартість компанії за показником EVA означає, що операційний прибуток перевищує середньозважену вартість капіталу в грошовому виразі або рентабельність активів компанії перевищує середньозважені витрати на капітал. Нульове значення EVA говорить про те, що власники капіталу компанії фактично отримали норму повернення, компенсуючи ризик. Негативна ж величина EVA відображає неефективне використання капіталу і говорить про зниження вартості компанії.

Визначити економічну додану вартість можна за такими формулами:

$$EVA = NOPAT - WACC \times IC, \quad (1)$$

а також

$$EVA = (ROIC - WACC) \times IC, \quad (2)$$

де EVA (Economic Value Added) – показник економічної доданої вартості;

NOPAT (Net Operating Profit After Tax) – чистий операційний прибуток після сплати податків;

WACC (Weighted Average Cost Capital) – середньозважена вартість капіталу;

IC (Invested Capital) – інвестований капітал;

ROIC (Returns On Invested Capital) – рентабельність інвестованого капіталу.

Окрім зазначених показників в моделі EVA існує ще один прихований показник, SPREAD.

$$\text{SPREAD} = \text{ROIC} - \text{WACC}, \quad (3)$$

де SPREAD – спред прибутковості, різниця між прибутковістю інвестованого капіталу і середньозваженою вартістю капіталу. Спред являє собою економічну додану вартість у відносному вираженні. Якщо значення спреду є позитивним, то підприємством досягнута прибутковість, яка перевищує очікування інвесторів, тобто прибутковість вкладеного в дане підприємство капіталу вища за будь які інші альтернативні варіанти вкладень [1].

Аналіз, проведений Михаліцькою Н.Я., виявив певну кореляційну залежність між спредом прибутковості (ROIC – WACC) та коефіцієнтом Бівера, що є одним із показників діагностики банкрутства підприємств за У. Бівером [2].

Важливим є дослідження, проведене Мозенковим О.В., згідно з яким спред прибутковості може приймати додатне значення не тільки за рахунок створення додаткової вартості компанії, але і за рахунок збільшення у пасивах кредиторської заборгованості. Подальший аналіз показав наявність нелінійної кореляційної залежності між спредом прибутковості та коливанням величини частки кредиторської заборгованості у пасивах, а саме позитивного значення спред прибутковості набував як за частки кредиторської заборгованості до 15% так в тому випадку, коли вона приймала значення більше за 35%. Це пояснюється тим, що при розрахунку економічної доданої вартості кредиторська заборгованість не розглядається як позиковий капітал [4].

На рис. 1 та рис. 2 відображено проведений аналіз оцінки вартості підприємств за методикою EVA в період з 2002 р. по 2012 р. Об'єктами аналізу були підприємства важкого машинобудування, а саме ПАТ «Марганецький рудоремонтний завод», ПАТ «Дружківський машинобудівний завод», ПАТ «Донецькгірмаш», ПАТ «Дніпроважмаш», ПАТ «Світло Шахтаря».

Як видно з рис. 1 та відповідно до проведених розрахунків жодне підприємство функціонуючи не створює додаткової вартості, за весь аналізований період показник EVA приймає лише від'ємні значення, що свідчить про неефективне використання капіталу.

Це пояснюється недостатньо високою рентабельністю інвестованого капіталу (ROIC) у порівнянні з високою вартістю капіталу WACC, що впливає з формули показника EVA ($EVA = (\text{ROIC} - \text{WACC}) \cdot \text{IC}$), основою якої є показник спреду прибутковості – SPREAD ($\text{SPREAD} = \text{ROIC} - \text{WACC}$). Щоб відбувалась капіталізація і підприємство створювало економічну додану вартість або функціонувало мінімально ефективно, показник SPREAD повинен бути не

менше 0. Це означає, що ROIC повинен бути більше чи хоча б дорівнювати WACC.

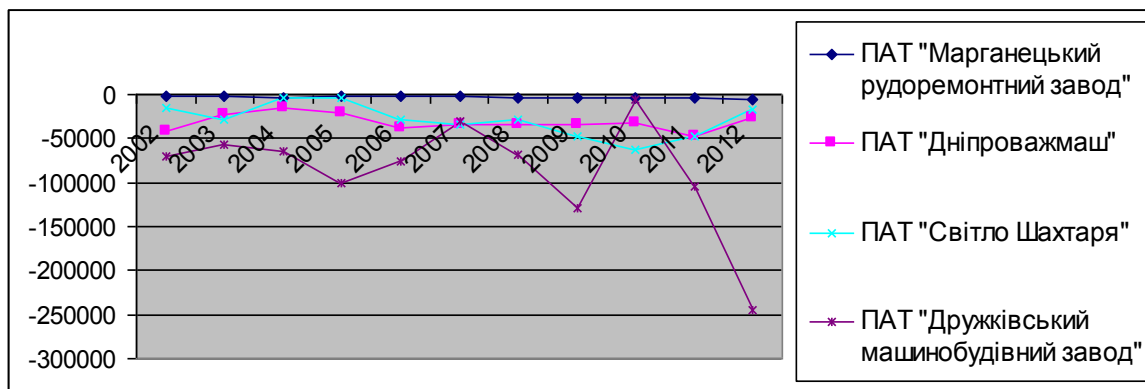


Рис. 1 – Оцінка вартості підприємств за методикою EVA

Проблемою вітчизняних підприємств є висока вартість як власного капіталу, так і залученого. Обрахована нами середньозважена вартість капіталу за весь аналізований період групи із 5-ох підприємств коливається від 17% до 22,5%. Для вітчизняних підприємств це надзвичайно високе значення, усереднена рентабельність інвестованого капіталу за всі роки аналізу досліджуваних підприємств коливається в межах від 1% до 13%. При цьому треба мати на увазі, що для досягнення мінімальної ефективності ROIC повинен бути більшим чи дорівнювати WACC. Виходячи з цього майже всі українські підприємства галузі важкого машинобудування, прикриваючись наявністю прибутку, в суті проблеми мають неефективне корпоративне управління, що не звертає увагу на наявну проблему, адже активи підприємства постійно зношуються, не маючи можливості відновитися. Відбувається постійне нарощення інвестованого капіталу, активів, норма прибутку при цьому мінімальна, швидкість зростання прибутку не відповідає швидкості нарощення активів. Наприклад, ПАТ «Дніпроважмаш» В 2004 р. показує найбільше значення EVA, NOPAT становив 15888 тис. грн. при величині інвестованого капіталу (CE) у 131029 тис. грн., що давало відповідно ставку рентабельності – 10 % при розмірі ставки WACC – 22,4 % і частках власного та залученого капіталу 93% і 7 % відповідно; у 2011 р. спостерігається найнижче значення EVA, відповідно NOPAT становить 1655 тис. грн., при майже вдвічі більших обсягах CE – 228059, ROIC – 0,7%, WACC – 21,4%, частках власного та залученого капіталу 73% і 27%. Відсутність економічної доданої вартості на підприємстві негативно впливає на перспективи подальшого функціонування та розвитку підприємств.

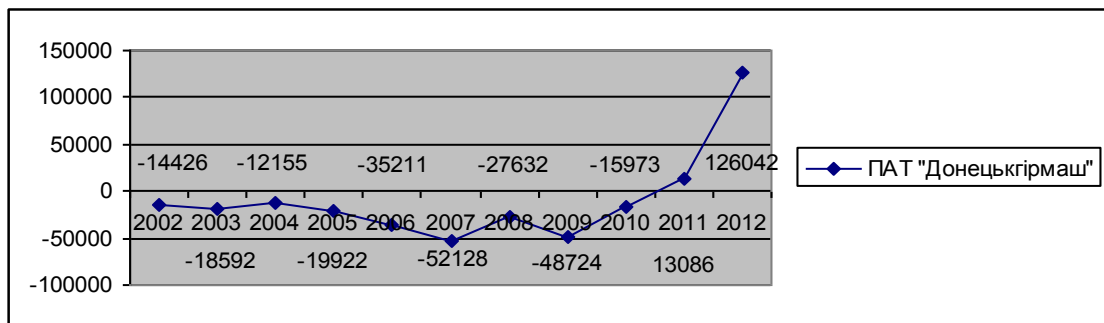


Рис. 2 – Оцінка вартості ПАТ «Донецьгірмаш» за методикою EVA

Досліджуючи динаміку зміни економічної доданої вартості на ПАТ «Донецьгірмаш», варто зазначити, що така ситуація є наглядним прикладом деяких особливостей моделі EVA, що зазначались у дослідженні Мозенкова О.В. [3]. При значному обсязі поточної кредиторської заборгованості, не враховуючи обсяги короткострокових зобов'язань перед банками, які наразі майже відсутні у ПАТ «Донецьгірмаш», значення показника EVA значно спотворюється. Причиною цього є те, що в показнику CE не враховуються поточні зобов'язання, що по своїй суті стимулюють тимчасове підвищення прибутку (NOPAT), але фактично не є його реальною причиною.

ПАТ «Донецьгірмаш» із 12 років аналізу, тільки у 6 роках мало додатній NOPAT, що вже відображує від'ємну рентабельність підприємства. Збільшення поточної заборгованості з 289617 тис. грн. у 2010 р. до 742972 тис. у 2012 р., відповідно у 2,6 рази, фіктивно спричинює збільшення прибутку підприємства з 8157 тис. грн. у 2010 р. до 204129 тис. грн., а вартості по формулі розрахунку вона не має фактично, формально відбувається безкоштовне використання значних обсягів залученого капіталу. Тому що при розрахунку ставки WACC вона не розраховується і в величину CE вона теж не включається. Виходить, що при відносно незмінній кількості інвестованого капіталу, ми отримуємо значні прибутки, що є результатом навантаження підприємства поточними боргами, а не підвищення ефективності діяльності та якості корпоративного управління. Особливістю цієї ситуації є також те, що у 2012 р. порівнюючи з 2011 р. підприємство різко скоротило свої необоротні активи. Кошти за їх реалізацію переважно осіли у вигляді нерозподіленого прибутку у власному капіталі, що не могло кардинально не вплинути на весь фінансовий стан підприємства. Тому саме з цих причин показник EVA на підприємстві, що об'єктивно, при ретельному аналізі, є фінансово неспроможним, становить 126042.

На відміну від ПАТ «Донецьгірмаш», яке знаходиться у кризовому стані, ПАТ «Світло Шахтаря» є фінансово стійким підприємством. Незважаючи на позивні результати фінансового аналізу ПАТ «Світло Шахтаря», оцінка вартості

підприємства показує від'ємне значення, суть проблеми полягає в неефективному корпоративному управлінні.

При детальному аналізі, можна прослідити, що ПАТ «Світло Шахтаря», майже не залучає позикового капіталу. З 2005 р. при ставка WACC практично співпадає зі ставкою пози когю капіталу, а частка власного і залученого капіталу відповідно становлять 99% і 1%, а іноді власний капітал становить і всі 100%. При чому поточні зобов'язання, що не враховуються, як у випадку з ПАТ «Донецькгірмаш», значно не зростають. Така ситуація робить підприємство надзвичайно фінансово стійким та незалежним, але з погляду раціональності використання капіталу не є ефективною. Керівному складу підприємства варто звернути увагу на цей аспект.

При цьому дослідження ефективності діяльності ПАТ «Світло Шахтаря та ін. об'єктів аналізу, виявило, що прибутку, який створює підприємство, виявляється замало для обслуговування значних обсягів капіталу, який воно має. Тому показник економічної доданої вартості EVA в жодному з років аналізованого періоду не приймає додатного значення.

Показник рентабельності інвестованого капіталу ROIC, як на ПАТ «Світло Шахтаря» так і на інших аналізованих підприємствах є замалим для забезпечення ефективної діяльності, достатньої прибутковості та капіталізації підприємства.

При всіх інших рівних умовах, абстрагуючись, можна сказати, що для мінімально ефективної діяльності підприємства, потрібно, щоб $ROIC = WACC$, тобто $NOPAT/CE = WACC$. Якщо умовно прийняти, що $WACC = 0,2$ чи 20% (середня величина між 17% і 23%, що відповідно є мінімальним та максимальним значенням WACC, що було зафіксовано на аналізованих підприємствах), виходить, що $NOPAT/CE = 0,2$. Це означає, що для забезпечення мінімально ефективної діяльності підприємства відношення прибутку до інвестованого капіталу, повинно виглядати як 1 частина до 5 частин. Тобто збільшення прибутку (NOPAT) на 1 од. повинно супроводжуватись збільшенням суми інвестованого капіталу (CE) на 5 од., але при цьому ми досягаємо нульової рентабельності. Відповідно, щоб підприємство функціонувало ефективно сума інвестованого капіталу повинна перевищувати прибутки не більше ніж в 5 разів. Звідси випливає, що $NOPAT/CE > 0,2$, тобто 5 од. інвестованого капіталу повинні створювати більше ніж 1 од. прибутку, що на даному етапі розвитку галузі машинобудування є недосяжною величиною.

Особливістю вітчизняних підприємств є також роздута інфраструктура, що залишилась з радянських часів. При розмірах територій у десятки гектар, об'єктивно все виробництво можна розмістити на декількох гектарах. При цьому при переході з ВАТ на ПАТ, відсоток податку на землю зріс з 1% до 3%. При

значній енергоємності виробництва, наявна територія у десятки гектар із старими трансформаторами, що не використовуються, але споживають енергію, спричиняє значну втрату енергії. Тому раціоналізація кількості необоротних активів та реорганізація виробничої інфраструктури зможуть не тільки зменшити обсяги капіталу, вартість якого, як власного так і залученого, є дуже високою в Україні, так і зменшити собівартість виробництва, що найефективнішим способом збільшення прибутку.

Висновки. Підводячи підсумки зазначимо, що основними проблемами, в розрізі ефективності управлінської діяльності, з якими стикаються вітчизняні машинобудівні підприємства є:

1. Висока вартість як власного так і залученого капіталу підприємств в Україні.
2. Неефективна структура капіталу на підприємстві.
3. Великі обсяги залучених ресурсів у структурі капіталу на підприємстві.
4. Роздута виробнича інфраструктура підприємства, що є причиною значних додаткових витрат.
5. Швидкість збільшення прибутку не відповідає швидкості росту активів на підприємстві.
6. Низька рентабельність інвестованого капіталу вітчизняних машинобудівних підприємств.

Збільшення вартості підприємства є одним із найбільш очевидніших індикаторів ефективності діяльності підприємства, рівня та якості корпоративного управління, що дозволяє підприємству не тільки результативно функціонувати, але і розвиватися. За допомогою методу EVA інвестор може визначити додаткову вартість, яка створюється підприємством, при чому важливим є те, що показник EVA можна використовувати не тільки як інструмент оцінки вартості підприємства, але і як інструмент фінансового аналізу, так як при його обрахунку широко використовуються дані фінансової звітності.

На наш погляд, неефективність або взагалі відсутність належної системи корпоративного управління є головною причиною кризового стану багатьох підприємств, адже саме недоліки у процесі управління є основною причиною появи всіх інших ендогенних факторів розвитку кризи. Тому на перехідному етапі функціонування економіки країни та початку трансформації та розбудови системи корпоративного управління, вітчизняним машинобудівним підприємствам важливо мобілізуватись та спрямувати всі сили на створення ефективної системи управління, що була б здатна виокремити основні проблеми у діяльності підприємства та вирішити їх у мінімально короткий термін часу.

Список літератури: 1. Батюк П.С. Управление стоимостью компании (часть II) // Аудиторская компания Аудит-Гарант, 2003 // http://www.audit-garant.com/article_psb2.htm 2. Михаліцька Н.Я. Застосування показника доданої економічної вартості як критерію приросту ринкової вартості підприємства // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.13., с. 204 – 210. 3. Мозенков О.В. Ринкова вартість компаній у системі захисту корпоративних прав держави / О.В. Мозенков, В.В. Калюжний // Фінанси України: наук.-теорет. та інформ.-практ. журнал. – 2009. – № 2. – С. 82-98. 4. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України // <http://smida.gov.ua>

Надійшла до редколегії 23.09.2013

УДК 341

Оцінка вартості підприємства як індикатор ефективності управлінської діяльності / Жорова Є. Р. // Вісник НТУ «ХПІ». Серія: Актуальні проблеми управління та фінансово-господарської діяльності підприємства – Харків: НТУ «ХПІ». – 2013. – № 50(1023). – С. 41–49. – Бібліогр.: 4 назви.

В статье обозначены теоретические основы оценки стоимости предприятий с помощью методики EVA. Проведена оценка стоимости отечественных машиностроительных предприятий в период с 2002 по 2012 г. Обозначены основные проблемы низкой эффективности управленческой деятельности на исследуемых предприятиях.

Ключевые слова: стоимость предприятия, оценка стоимости предприятия, методика EVA, управленческая деятельность.

The paper outlines theoretical basis for the valuation with EVA method. The enterprises valuation was made for period of 2002 to 2012. The study highlights basic problems of low efficiency of management at the enterprises.

Keywords: enterprise valuation, EVA method, management efficiency.

УДК 331.5

О. І. ЗАМОРА, канд. екон. наук, доц., ВП НУБіП України «Бережанський агротехнічний інститут», Бережани

АНАЛІЗ ЗАЙНЯТОСТІ ТА БЕЗРОБІТТЯ В УМОВАХ РИНКОВИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ

У статті розглянуті проблеми зайнятості населення на регіональному рівні, обумовлені територіальними особливостями області.

Ключові слова: зайнятість, безробіття, рівень безробіття, сільське господарство, відтворення, використання, трудовий потенціал, та ін.

Вступ. Сучасний стан розвитку сільського господарства характеризується соціальними суперечностями щодо скороченням чисельності зайнятих у суспільному виробництві та зростанням кількості домогосподарств, зниженням кваліфікаційного й освітньо-культурного рівня працівників та стимулювання праці. Спостерігається дисбаланс між трудозабезпеченістю аграрної сфери економіки і параметрами конкурентного поля на ринку сільськогосподарської праці, безробіттям і нелегальною трудовою діяльністю, доходами різних верств населення, темпами продуктивності та оплати праці, часткою матеріальних витрат та затрат праці у собівартості продукції, якістю і рівнем життя та можливостями відтворення життєвого і трудового потенціалу селян.