

В.П. Мак-Мак. – М.: Школа охрани «Бард», 2003. — 208 с.

8. Економічна безпека підприємств, організацій та установ: навч. посіб. [для студ. ВНЗ] / [В. Л. Ортинський, І. С. Керницький, З. Б. Живко та ін.]; К.: Правова єдність, 2009. – 544 с.

9. Господарський кодекс України . Редакція від 8.12.2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://urist-ua.net>

10. Цивільний кодекс. Редакція 17.06.17. – Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, №№ 40-44, ст.356. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/435-15>

11. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 7 грудня 2000 р. № 2121-III // Відом. Верхов. Ради України. – 2001. – № 5-6. – Ст. 30.

12. Про інформацію: Закон України. Редакція від 01.01.2017. Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1992, N 48, ст.650 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>

Варава Л. М., д.е.н., професор,  
Варава А. А., к.е.н.,

*ДВНЗ «Криворізький національний університет»*

## **ДОСЛІДЖЕННЯ ПОКАЗНИКІВ В СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ГІРНИЧОДОБУВНОГО ПІДПРИЄМСТВА**

Інноваційно-інвестиційні проблеми підприємств гірничодобувної промисловості України. Сьогодні для прийняття ефективних управлінських рішень власникам і керівникам підприємств потрібна інформація про вартість бізнесу. Причому, у проведенні оціночних робіт зацікавлені і інші сторони: державні структури, кредитні організації, страхові компанії, інвестори і акціонери.

Підвищення вартості підприємства – один із показників зростання доходів його власників. Тому процес оцінювання вартості бізнесу, що використовується для аналізу ефективності

управління підприємством, сприяє визначенню оптимальних стратегічних напрямів його розвитку і задоволенню інтересів власників. Очевидно, що питання обґрунтування методичних підходів і показників в межах системи управління вартістю для оцінювання результатів діяльності підприємств з урахуванням галузевих особливостей розробки і реалізації інвестиційних проектів у стратегічній перспективі і управлінських заходів, є актуальними.

Слід наголосити, що ще недостатньо уваги приділяється специфіці прийняття стратегічних управлінських рішень і оцінці інвестиційних проектів довгострокової реалізації у окремих галузях промисловості. Однією з них є гірничодобувна промисловість, де в сучасних умовах ще недостатньо обґрунтовано методичні підходи до оцінки вартості підприємства та його інвестиційної діяльності.

Інноваційно-інвестиційна діяльність в гірничодобувній промисловості пов'язана з інвестуванням у технологічні інновації, що забезпечують виробництво конкурентоспроможної сировинної продукції. Основною метою цієї діяльності повинно стати створення оптимальних умов для розвитку і активізації використання інноваційного потенціалу на основі інвестиційних можливостей провідних підприємств галузі.

Залізородна промисловість України – це високоенергоємне, трудоємне і капіталоемне виробництво з довгостроковим виробничим циклом. Її основу, як сировинної бази металургії, складають підприємства з видобутку й перероблення залізної руди, які випускають природно багаті аглоруди із вмістом заліза 54–61 %, концентрат із вмістом заліза 64–68 %, залізородні обкотиші й агломерат.

Гірничодобувні підприємства вимагають значних капітальних вкладень для підтримки діючих виробничих потужностей, оновлення технологічних процесів. Для підтримки ринкових позицій та підвищення конкурентоспроможності у довгостроковій перспективі розробляються комплексні інноваційно-інвестиційні програми, де визначаються пріоритетні напрями розвитку, які полягають у: розробці перспективних заходів з підвищення конкурентоспроможності всіх видів залізородної продукції; мінімізації витрат за

технологічними переділами виробничих процесів; впровадження інноваційно-інвестиційних проектів з енергозбереження та охорони навколишнього середовища; розвитку нових технологій, створення та придбання високоефективного устаткування.

Нині більшість підприємств залізорудної підгалузі України входять до складу потужних компаній і холдингів, найбільшими з яких є ТОВ «Метінвест Холдинг», «Fertexpro», ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг», що дає можливість залучення значних інвестицій та інновацій для розвитку підгалузі в умовах жорсткої конкурентної боротьби за ринки збуту залізорудної продукції (ЗРП). В сучасних умовах на підприємствах розробляються інноваційно-інвестиційні стратегії, що визначають генеральний план з досягнення довгострокових цілей інвестиційної діяльності шляхом вибору ефективних інноваційних заходів.

Зміст інноваційно-інвестиційних стратегій цих підприємств полягає у необхідності залучення інвестицій для поліпшення сировинної бази за якісними показниками (вміст заліза, шкідливі домішки, фізико-механічні властивості руди і вміщуючих порід), які поступаються ряду зарубіжних підприємств. Інноваційна політика спрямована на оновлення традиційних технологій, впровадження інноваційних проектів у виробничу та управлінську сфери, заміну устаткування на високоефективне, що відповідає сучасному стану розвитку науково-технічного прогресу у галузі.

Для комплексного оцінювання цих заходів доцільно обґрунтувати такі показники, що відображають зростання вартості у стратегічній перспективі, ефективність інвестицій з урахуванням галузевих особливостей та корпоративних інтересів власників.

Аналіз методичних підходів до оцінки вартості та ефективності інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств. Більшість сучасних методик до оцінювання результатів діяльності націлена на показники, що відображають зростання цінності для власників (акціонерів). Ця концепція має назву Value-Based Management (VBM), що традиційно перекладається як «концепція управління вартістю підприємства».

У даному дослідженні ми сконцентруємося на питаннях оцінки вартості як складової частини системи управління вартістю підприємства. У цьому контексті важливим є вибір основного показника результатів діяльності підприємства. Це рішення повинно давати можливість відповідати на запитання, добре чи погано «спрацювало» підприємство в цілому за звітний період, чи була фактично створена цінність для акціонерів протягом встановленого періоду.

Створення і зростання цінності для акціонерів як чільної мети реально актуалізуються тільки на певній стадії розвитку як підприємства, так і його зовнішнього оточення. Розвиток актуалізованих фінансових цілей залежить від двох основних чинників: 1) від зростання капіталомісткості бізнесу, що визначає необхідність управління активами балансу; 2) від ступеня необхідності враховувати довгострокові перспективи в розвитку залізорудного бізнесу, що визначається, в свою чергу, високою ймовірністю значних змін у галузі, пов'язаних з: технологією; державним регулюванням; конкуренцією; тривалим інвестиційним циклом; різноманітною структурою ділового портфеля холдингу.

Особливо відзначимо, що перший з цих факторів належить до внутрішнього середовища залізорудного бізнесу (фактор оптимального розміру), а другий і третій – до його зовнішнього середовища (оточення бізнесу). На зазначені основні фактори вибору фінансових цілей (ключових фінансових показників результатів діяльності) вперше звернули увагу дослідники з McKinsey & Co [1].

Розглянемо показники ефективності інвестицій з позиції як менеджерів, так і акціонерів підприємства. Відома наступна класифікація VBM-показників [2], в основу якої покладена «база оцінки». Для первинної класифікації VBM-показники було розділено на три групи:

Група 1 – показники результатів діяльності, що засновані на бухгалтерських оцінках і показниках;

група 2 – показники, що базуються на грошових потоках;

група 3 – показники, що базуються безпосередньо на ринкових оцінках.

Основними показниками, що належать до групи 1 є

залишковий прибуток (дохід) RI (Residual Income), додана економічна вартість EVA (Economic Value Added), додана ринкова вартість MVA (Market Value Added); до групи 2 – чистий економічний дохід NEI (Net Economic Income); до групи 3 – загальна акціонерна віддача TSR (Total Shareholders Return), загальна віддача бізнесу TBR (Total Business Return).

Розглянемо із зазначених показників ті, що набули практику застосування, виходячи з урахування особливостей діяльності та цілей корпоративного управління на гірничодобувних підприємствах.

Економічна додана вартість (EVA) є модифікацією показника залишкового операційного прибутку, при якій як чисті операційні ефекти, так і сума інвестованого капіталу (і, відповідно, витрати на інвестований капітал) коригуються на так звані капітальні еквіваленти (capital equivalents). Практично показник EVA розраховується таким чином:

$EVA = \text{прибуток від звичайної діяльності} - \text{податки та інші обов'язкові платежі} - \text{інвестований у підприємство капітал, тобто сума пасиву балансу} \cdot \text{середньозважена ціна капіталу.}$

Розвиваючи цю формулу, можна показати розрахунок EVA показника наступним чином:

$$EVA = (P - T) - IC \cdot WACC = NP - IC \cdot WACC = \left( \frac{NP}{IC} - WACC \right) \cdot IC \quad (1)$$

де P – прибуток від звичайної діяльності;  
T – податки та інші обов'язкові платежі;  
IC – інвестований у підприємство капітал;  
WACC – середньозважена ціна капіталу;  
NP – чистий прибуток.

$$EVA = \left( \frac{NP}{IC} - WACC \right) \cdot IC = (ROI - WACC) \cdot IC \quad (2)$$

де ROI – рентабельність капіталу, інвестованого в підприємство.

З формули (2) випливає, що EVA дозволяє відповісти на питання інвесторів підприємства: який вид фінансування (власне або позикове) і який розмір капіталу необхідний для

отримання певного значення прибутку.

З іншого боку, EVA визначає лінію поведінки власників підприємства, спрямовуючи капітали інвесторів у підприємство або навпаки, сприяючи відтоку їх на підприємства, що дозволяють забезпечити більш високі показники прибутковості.

Значення EVA визначає поведінку власників капіталу по відношенню до інвестування в дане підприємство.

Розглянемо наступні три варіанти взаємин значення показника EVA з поведінкою власників:

1)  $EVA = 0$ , тобто  $WACC = ROI$  і ринкова вартість підприємства дорівнює балансовій вартості чистих активів. У цьому випадку ринковий вигравш власника при вкладенні в дане підприємство дорівнює нулю, тому він одно виграє, продовжуючи операції на даному підприємстві або вкладаючи кошти в банківські депозити.

2)  $EVA > 0$  означає приріст ринкової вартості підприємства над балансовою вартістю чистих активів, що стимулює власників до подальшого вкладення коштів у підприємство.

3)  $EVA < 0$  веде до зменшення ринкової вартості підприємства. У цьому випадку власники втрачають вкладений в підприємство капітал за рахунок втрати альтернативної прибутковості.

Із залежності між ринковою вартістю підприємства і значеннями EVA впливає те, що підприємство має планувати майбутні значення EVA для спрямування дій власників щодо інвестування своїх коштів.

Очікування майбутніх значень EVA здійснює істотний вплив на зростання ціни акцій підприємства. Якщо очікування суперечливі, то буде коливатися ціна акцій, і в короткостроковому періоді неможливо буде провести чітку залежність між значеннями EVA і ціною акцій підприємства. EVA оцінює не тільки кінцевий результат, але і те, якою ціною він був отриманий (тобто який обсяг капіталу і за якою ціною використовувався). Таким чином, ураховуючи викладене вище можна провести порівняльний аналіз застосування оціночних показників чистого прибутку (NOPAT) і EVA в умовах реалізації стратегічної інвестиційної програми ПАТ «Криворіжзалізрудком» (рис. 1).

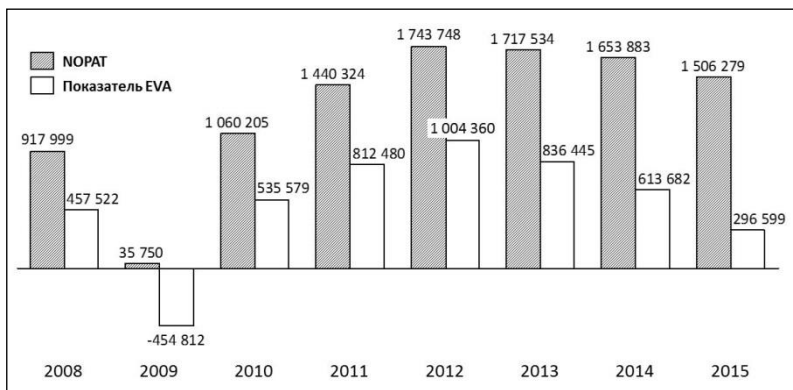


Рис. 1. Динаміка показників NOPAT і EVA в умовах ПАТ «Криворіжзалізрудком»

Основні допущення при розрахунку показника EVA: середньозважена ціна капіталу WACC = 15%; ставка дисконтування = 15%; інвестований у підприємство капітал дорівнює активам підприємства по балансу за звітний період.

Як видно з рис. 1, підприємство у 2009 р. (фінансова криза) закінчило свою фінансову діяльність з позитивним балансом, проте насправді його вартість впала приблизно на 0,5 млрд. грн.

На відміну від традиційних показників (NPV, IRR, PI), показник EVA визначається по кожному року інвестиційного проекту, а не для усього періоду життєвого циклу проекту. Це дозволяє його використовувати для оперативного контролю ефективності використання інвестицій вже з першого року інвестиційного проекту.

Слід зазначити, що у показнику EVA інвестований капітал враховується на початок досліджуваного періоду (року). При цьому умовно вважається, що усі інвестиції здійснені до початку року. Але на вітчизняних гірничодобувних підприємствах інвестиції здійснюються регулярно протягом усього року [3]. Загальна величина інвестованого капіталу, яка повинна враховуватись в показнику EVA може бути розрахована за формулою:

$$I = I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{\Delta I_t}{(1 + WACC)^{t/4}}, \quad (3)$$

де  $I_0$  – величина інвестованого капіталу на початок періоду, грн.;

$\Delta I_t$  – величина додаткових інвестицій, здійснених в одиничному періоді (кварталі)  $t$ , грн.

Показник ступеню у формулі (3) ділиться на 4, тому що в даному прикладі у якості одиничного періоду обрано квартал, а ставка WACC визначена за рік.

Ключовим для розуміння відмінностей між залишковим операційним прибутком в класичній версії і EVA є поняття капітальних еквівалентів. Зрозуміло, що коригування чистих активів на капітальні еквіваленти викликає відповідні коригування і чистого операційного прибутку (EBI, NOPAT).

Багато в чому необхідні коригування на капітальні еквіваленти обумовлені існуючими стандартами бухгалтерського обліку. Зокрема, Б. Стюарт [4] пропонує робити коригування на такі основні капітальні еквіваленти: 1) коригування на величину *відкладеного податку на прибуток*. При розрахунку капітальної бази показника EVA чисті відстрочені податкові активи (різниця між відкладеними податковими активами та відкладеними податковими зобов'язаннями) віднімаються як з капітальної бази, так і з величини чистого операційного прибутку; 2) *інші капітальні еквіваленти*. Коригуються як величина балансової вартості, так і операційного прибутку, зокрема, на величину: амортизації ділової репутації (goodwill); капіталізації витрат на науково-дослідні, дослідно-конструкторські та технологічні роботи.

Інтеграція методичних підходів до оцінки вартості підприємства у концепцію збалансованої системи показників. Аналіз управління інвестиціями на підприємстві, заснований на системі збалансованих ключових показників ефективності (збалансованої системи показників (ЗСП)) [5, 6, 7], пропонує рішення, які можуть бути скомпоновані умовно у дві групи: рішення з побудови управлінської системи, пов'язаної з контролем за досягненням фінансових цілей та їх коригуванням;



рішення зі створення системи, що максимізує цінність бізнесу для акціонерів у майбутньому.

Перевагою методу ЗСП є можливість додати до кількісних розрахунків якісні оцінки. Вони дозволяють оцінювати явні та неявні фактори ефективності «інформаційних» проектів та пов'язати їх із загальною стратегією підприємства.

Концепція ЗСП дозволяє уникнути односторонньої фінансової орієнтації системи вартісно-орієнтованого управління. Можна говорити, що ці системи ідеально доповнюють одна одну (рис. 2).

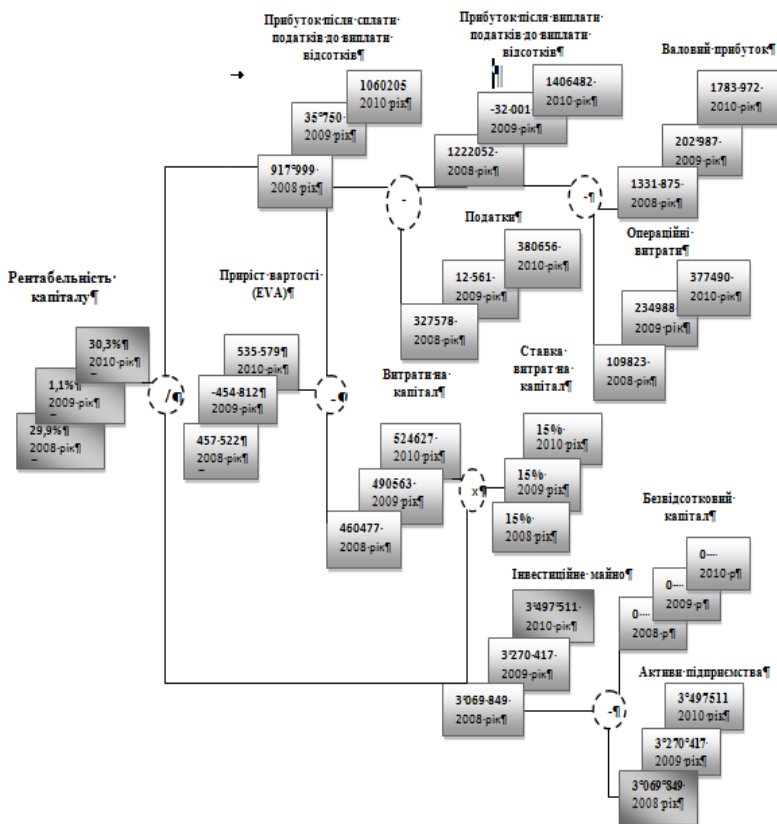


Рис. 2. Основні фактори створення вартості ПАТ «Криворіжзалізрудком»

Побудова ЗСП передбачає виявлення ключових факторів (важелів) та їх впливу на значення показника приросту вартості. На рис. 3 надано основні фактори створення вартості для ПАТ«Криворіжзалізрудком», які побудовані за методом ЗСП.

Побудова системи стратегічного управління інвестиціями, заснованої на інтеграції ЗСП і системи вартісно-орієнтованого управління, відбувається в три етапи: розрахунок теперішньої вартості підприємства або приросту вартості підприємства в майбутньому (тим чи іншим методом), а також побудова «дерева» факторів створення вартості (рис. 3); формування портфеля продуктів (бізнес-одиниць) на основі розрахунку їх внеску в зростання вартості підприємства, розробка заходів щодо реалізації стратегії, спрямованої на зростання вартості підприємства; вартісно-орієнтоване планування і управління, зв'язок системи управління з системою мотивації персоналу.

«Дерево» факторів створення вартості має бути побудовано таким чином, щоб було видно результати діяльності підприємства за кілька років. Такий формат «дерева» дозволяє простежити зміну приросту вартості підприємства впродовж тривалого періоду.

Приріст вартості підприємства розраховується як різниця між значенням прибутку і значенням витрат на капітал.

Результати моделювання значення показника приросту вартості використовують при виборі тієї чи іншої стратегії. Обраний варіант далі описується системою стратегічних цілей, показників, їх цільових значень і заходів, реалізація яких спрямована на збільшення вартості підприємства. Збалансована система показників є, таким чином, інструментом реалізації стратегії, спрямованої на збільшення вартості.

Висновок. На основі проведених досліджень встановлено, що для залізрудних гірничодобувних підприємств найбільш раціонально використовувати показник оцінки результатів діяльності EVA (економічна додана вартість), який відповідає таким вимогам: 1) можливість прогнозування результатів діяльності підприємства на стратегічну перспективу; 2) середня ступінь складності розрахунків; 3) використання показника EVA сприяє впровадженню і поширенню на підприємстві збалансованої системи показників, що дозволяє керівництву для

досягнення стратегічних цілей формувати чіткий план оперативної діяльності окремих підрозділів і оцінювати результати виконання цих показників; 4) EVA є індикатором якості управлінських рішень: постійна позитивна величина цього показника свідчить про збільшення вартості підприємства, негативна – про зниження.

З метою подолання певного суб'єктивізму у розрахунках рекомендовано на практиці оцінювати не абсолютне значення EVA, а щорічний приріст цього показника.

В межах управління вартістю показник EVA можна використовувати: при складанні капітального бюджету, оцінці ефективності діяльності структурних підрозділів або підприємства в цілому, а також окремих інвестиційних проектів. При цьому, за допомогою показника EVA можна відобразити ступінь досягнення мети підприємства зі збільшення його ринкової вартості.

#### **Список використаних джерел:**

1. Коупленд Т. Управление стоимостью компании [Текст] / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин // Вестник McKinsey. – 2002. – № 1. – С. 82-111.
2. Волков Д. Л. Показатели результатов деятельности: использование в управлении стоимостью компании / Д. Л. Волков // Российский журнал менеджмента. – Т. 3. – 2005. – № 2. – С. 3-42.
3. Дослідження техніко-економічних показників гірничодобувних підприємств України та ефективність їх роботи в умовах залізорудної сировини : монографія / Є. К.Бабець, І. Є. Мельнікова, С. Я. Гребенюк, С. П. Лотов: за ред. Є. К. Бабця : НДГРІ ДВНЗ «КНУ». – Кривий Ріг: Видавництво Р.А. Козлов, 2015. – 391 с.
4. Стюарт Б. В. поисках стоимост (Руководство для руководителей высшего звена) / Стюарт Б. – Нью-Йорк, 1999.
5. Norton D. «Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System» / D. Norton, R. Kaplan // Harvard Business Review. – 1996. – №1. – Р. 33-42.
6. Norton D. The Balanced Scorecard: translating strategy into action / D. Norton, R. Kaplan. – Harvard Business Review.– 1996. – 322 p.

7. Толкач В. Balanced Scorecard – взгляд в будущее [Электронный ресурс] / В. Толкач. – Режим доступа <http://www.management.com.ua/strategy/str051.html>. – Заголовок з титулу екрану.

Копытов Р. А., Dr.sc.ing, профессор,  
Камфорина О. О., магистрант,  
Копытова Н. Р., магистрант,  
*ISMA University, Riga, Latvia*

### **ДИАГНОСТИКА ОРГАНИЗАЦИИ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ: ДОЛГОСРОЧНЫЕ И КРАТКОСРОЧНЫЕ АСПЕКТЫ УСТОЙЧИВОСТИ**

Эффективность фундаментальной диагностики определяется ее способностью выявлять проблемы управления и исключать организационные патологии. В качестве основы диагностической оценки выступает готовность системы управления систематизировать как ранние, так и поздние симптомы, вызывающие потерю работоспособности организации. Итоги проведенной оценки служат основой для разработки симптоматических мероприятий. Такие мероприятия рассматриваются как действенное средство, позволяющее устранить проявление внешних патологий. Для этого необходимо принять радикальные меры, направленные на коренные изменения в организации.

Организация современного бизнеса происходит в условиях открытых систем. Такая организация связана с высоким уровнем неопределенности, который проявляется в сочетании технологических и организационных недопониманий руководителей с традиционными рыночными и ресурсными неясностями. Необходимо заметить, что существующая проблема многоразмерных неопределенностей усложняется еще и тем, что они взаимодействуют, усиливая друг друга. Поэтому для того, чтобы система управления смогла обеспечить устойчивое функционирование бизнеса на начальном этапе его организации, необходимо уменьшить неопределенности по всем