

2. Павленко М. П. Проблеми та перспективи розвитку системи фінансового забезпечення місцевого самоврядування [Електронний ресурс] / М. П. Павленко, Я. О. Цаплюк. – Режим доступу: <http://molodyvcheny.in.ua/files/conf/eko/05may2014/16.pdf>

3. Чорний А. Доходи та видатки місцевих бюджетів: проблеми та перспективи формування [Електронний ресурс] / А. Чорний. – Режим доступу: <http://oldconf.neasmo.org.ua/node/690>

*Куліш Ганна Петрівна,
кандидат економічних наук,
доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу;
Попроцький Євген Іванович,
магістр,
кафедра корпоративних фінансів і контролінгу;
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»*

ВАРТІСНО ОРІЄНТОВАНІ ПОКАЗНИКИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА: ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА

Динамізм та складність світових тенденцій макроекономічного розвитку, загострення конкурентної боротьби призводять до трансформації концепцій управління підприємством, суттєво змінюють цілі, критерії, системи і методи управління. У вітчизняну практику управління поступово впроваджується одна з сучасних концепцій менеджменту – концепція управління вартістю. Об'єднавши в собі весь попередній досвід розвитку концепцій управління, вартісний підхід відображає зміни в ідеології оцінки та прийнятті управлінських рішень. Найважливішою метою стає максимізація ринкової вартості компанії, а головною відмінною рисою стратегічного управління – спрямованість на майбутнє.

Дж. Д. Мартін, Дж. В. Петті, визначаючи сутність цієї концепції, наголошують, що керівництво створює акціонерну вартість за рахунок оцінки і здійснення інвестиційних проектів, прибуток від яких перевищує витрати компанії на залучений капітал. Науковці зазначають, що управління, засноване на вартості, – це загальний термін, який позначає низку інструментів управління, які використовуються для вдосконалення діяльності компанії з метою підвищення акціонерної вартості. Більшість фахівців у своїх роботах підкреслюють, що вартісно орієнтоване управління не є чимось новим у науці управління підприємством, воно лише акцентує увагу на певних фінансових індикаторах, що підвищує результативність підприємства.

Вартісні критерії (індикатори створення вартості) виступають основними показниками для характеристики діяльності підприємства й рівня ефективності системи корпоративного управління. З цією метою у системах та моделях вимірювання формується методична база оцінки та концептуальні засади основ

оцінювання створення вартості підприємства. Розробка методики оцінки передбачає взаємодію таких взаємопов'язаних систем: модель вибору оцінки власного капіталу підприємства; систему вимірювання результативності діяльності; систему чинників створення вартості. В межах концепції вартісно орієнтованого управління особливого значення набуває прогнозна оцінка ринкової вартості підприємства, яка ґрунтується на оцінці ринкової вартості бізнесу та ринкової вартості власного капіталу.

Оцінка ринкової вартості бізнесу передбачає визначення та обґрунтування розрахункової величини (грошової суми), яка відповідає вартості підприємства як цілісного майнового комплексу, з урахуванням вартості майбутніх вигод (доходів), які власник (інвестор) отримає в результаті володіння цією власністю (бізнесом), якщо придбає об'єкт у результаті комерційної угоди на ринку, де діють закони вільної конкуренції. Водночас реальну величину ринкової вартості визначають на підставі використання загальновідомих методів оцінки бізнесу.

Фінансові аналітики і консалтингові компанії пропонують численні оціночні моделі й системи, в основу яких покладено показники ефективності, які характеризують рівень створеної доданої вартості. Акціонерна вартість та додана акціонерна вартість (Shareholder Value Added, SVA) виступають основними інструментами вартісноорієнтованого управління. Використання показника економічної доданої вартості ((Economic Value Added, EVA) як інструменту управління дозволяє визначити створену додану вартість, спираючись на фінансову звітність підприємства. Згідно з підходом EVA, акціонер має отримати відшкодування за ризик, який виникає під час інвестування капіталу в бізнес. У процесі управління на різних рівнях основна увага має концентруватися на зниженні рівня витрат на капітал та оптимізації суми інвестованого капіталу. Інший оціночний показник – ринкова додана вартість (Market Value Added, MVA) є модифікацією EVA та показує, на скільки ринкова вартість підприємства відрізняється від балансової вартості. Використання останніх показників передбачає численні коригування балансових величин, до того ж дослідження адекватності показника EVA для вимірювання створеної вартості для акціонерів надають протилежні результати, що певною мірою дискредитує цей показник.

Подальший розвиток концепції управління вартістю призвів до впровадження показника грошової доданої вартості (Cash Value Added, CVA). За цим підходом, створення додаткової вартості базується на позитивних грошових потоках від операційної діяльності. В основу оцінки покладено показник внутрішньої ставки дохідності, а саме, грошова рентабельність інвестованого капіталу (Cash Flow Return on Investment, CFROI). Управління має зосереджуватися на таких генераторах вартості, як: кругообіг капіталу, маржа грошового потоку, корисний термін використання активів.

Поєднання кількох методів (економічної доданої вартості та методу дисконтованих грошових потоків) привело до появи показника фінансової та економічної доданої вартості (FEVA), в якому генераторами вартості є як економічні, так і фінансові чинники. Ця модель дозволяє сконцентрувати увагу на теперішній вартості можливих фінансових ускладнень, податковій складовій за умов існування боргу, поточній ринковій вартості боргу та ін.

Зазначені оціночні показники доволі широко використовуються в фінансовій практиці поряд з традиційними вимірниками ефективності (ROI, RONA, ROIC, ROE), водночас створюються нові вимірники результативності, які враховують, у першу чергу, монетарні фактори, залишаючи поза увагою нефінансові чинники.

Важливим етапом упровадження вартісноорієнтованого управління є побудова дерева ключових фінансових показників. Для побудови дерева факторів зростання вартості насамперед враховують умови ведення бізнесу та фінансові результати діяльності. Отримана інформація визначає пріоритетність факторів, які підлягають певній класифікації. Використання цього підходу дозволяє проаналізувати етапи та джерела створення вартості, виявити причинно-наслідкові зв'язки між показниками.

Для визначення ефективності впровадження вартісно орієнтованого управління доречно використовувати низку критеріїв, які дозволяють контролювати досягнутий рівень отриманих результатів шляхом:

- порівняння планових балансових показників із фактичними;
- зіставлення планової величини вартості із фактичною;
- зіставлення витрат щодо реалізації вартісно-орієнтованого підходу в управлінні та реально отриманого приросту вартості підприємства.

Вибір показників і критеріїв створення вартості для кожного підприємства є суто індивідуальним і впливає з головних стратегічних цілей. За умови, що основна увага концентрується на короткострокових цілях, у подальшому результати діяльності виявляються нижчими від очікуваних і, як наслідок, ринкова вартість підприємства знижується. Тому побудова стандартної системи оціночних показників, які відповідають обраній стратегії розвитку підприємства, неможлива на практиці. Остаточне рішення щодо вибору моделі оцінки створеної вартості приймається менеджментом кожного окремого підприємства, виходячи з особливостей його діяльності та стратегії розвитку.

Список використаних джерел

1. Про затвердження Національного стандарту № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів»: Постанова Кабінету Міністрів України від 29.11.2006 р. № 1655 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF>
2. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Дж. К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович ; пер. с англ. Я. В. Соколова. – [11-е изд.]. – М. : Вильямс, 2001. – 992 с.
3. Коллас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы.: Учебное пособие. Перевод с фр. Под ред. Я.В.Соколова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 576с.
4. Damodaran Online [Electronic resource]. – Access mode : <http://pages.stern.nyu.edu/~adanodar/> – Screen title.
5. Damodaran A. Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications [Electronic resource] / March 14, 2015. – Access mode : <http://ssrn.com/abstract=2581517> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2581517>