

НАПРЯМ 3. ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-391-3-13>

СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА УКРАЇНСЬКІ РЕАЛІЇ ЗАСТОСУВАННЯ МОДЕЛЕЙ ДОДАНОЇ ВАРТОСТІ У ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОМУ МЕНЕДЖМЕНТІ

Давидов Олександр Іванович

*кандидат економічних наук, доцент,
професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна*

У світовій практиці вартісно-орієнтованого менеджменту (Value-Based Management, VBM) широко використовуються моделі доданої вартості, найбільш розповсюдженими з яких є наступні основні моделі: економічна додана вартість (Economic Value Added, EVA), ринкова додана вартість (Market Value Added, MVA), рентабельність інвестицій за грошовими потоками (Cash Flow Return on Investment, CFROI), грошова додана вартість (Cash Value Added, CVA), акціонерна додана вартість (Shareholder Value Added, SVA).

В українських реаліях актуалізуються питання обґрунтування вибору тієї чи іншої моделі доданої вартості для управлінських цілей, встановлення рівня ефективності використання конкретної моделі у вартісно-орієнтованому менеджменті.

Моделі доданої вартості є результатом еволюційного розвитку концепції вартісно-орієнтованого управління та мають свої відмінні особливості, які обумовлюють ступінь адекватності моделей з точки зору їх прийнятності для управлінських цілей, відповідні можливості використання цих моделей в процесі управління українськими підприємствами за критерієм максимізації їх вартості.

Модель економічної доданої вартості (EVA) є модифікацією показника економічного прибутку, під яким розуміється бухгалтерський прибуток підприємства за вирахуванням витрат на капітал. Центральна ідея показника економічної доданої вартості полягає у забезпеченні рівня віддачі від залученого капіталу вище, ніж від витрат на його залучення.

Показник економічної доданої вартості призначений для оцінки ефективності забезпечення норми прибутку для власників, акціонерів, або інвесторів, а саме ставки доходу на вкладений зазначеними суб'єктами

фінансово-інвестиційної діяльності капітал, що враховує у собі ризик таких вкладень [1, с. 93].

Модель ринкової доданої вартості (MVA) орієнтована на безпосереднє вимірювання приросту ринкової вартості підприємства з урахуванням інвестованого у нього капіталу. Фактично ринкова додана вартість визначає розмір ринкової премії компанії понад вкладених в неї коштів інвесторів.

Недоліками моделі ринкової доданої вартості є нівелювання вартості нематеріальних активів підприємства чи їх врахування за мінімальною умовною вартістю, відсутність коригувань вартості активів з урахуванням часу, можливість коригувань результатів показника з боку менеджерів підприємства [2, с. 173].

Модель рентабельності інвестицій за грошовими потоками (CFROI) передбачає вимірювання очікуваної віддачі у вигляді грошових потоків від інвестицій з урахуванням тимчасової цінності грошей. Розрахунок показника рентабельності інвестицій за грошовими потоками є досить складним і трудомістким завданням.

У моделі грошової доданої вартості (CVA) в якості віддачі від інвестованого капіталу використовуються грошові потоки, а також враховуються витрати на залучення цього капіталу з різних джерел.

За допомогою моделі акціонерної доданої вартості (SVA) здійснюється безпосередня оцінка приросту акціонерного капіталу шляхом визначення величини зміни вартості підприємства з точки зору його акціонерів.

Додана акціонерна вартість виступає капіталізованою зміною поточної вартості операційного грошового потоку, скориговану на поточну вартість інвестицій в необоротний та оборотний капітал, що викликав дану зміну. Недоліками показника SVA є трудомісткість розрахунків і труднощі, пов'язані з виділенням грошових потоків в компанії [3, с. 390].

Для з'ясування ступеню адекватності оцінки доданої вартості управлінським цілям, рівня ефективності застосування у вартісно-орієнтованому менеджменті моделей доданої вартості необхідно виконати їх якісний порівняльний аналіз.

З точки зору забезпечення ефективної реалізації концепції вартісно-орієнтованого менеджменту найбільш важливими є такі параметри порівняння моделей доданої вартості, як включеність очікувань майбутніх результатів діяльності підприємства, ступінь складності, можливість створення системи факторів, вимірювання фундаментальних ефектів фінансово-господарської діяльності підприємства, врахування вигод його стейкхолдерів.

Включеність в модель доданої вартості очікувань майбутніх результатів діяльності дозволяє врахувати в оцінці приросту вартості

перспективи діяльності суб'єкта господарювання та його майбутній потенціал.

Ступінь складності показника доданої вартості характеризує рівень його наочності та доступності для розуміння менеджерами, трудомісткості розрахунків величини приросту вартості. Порівняння моделей доданої вартості за цим параметром націлено на встановлення можливостей практичного застосування досліджуваних моделей у вартісно-орієнтованому менеджменті.

Можливість створення системи факторів визначає здатність забезпечувати на основі тієї чи іншої моделі доданої вартості реалізацію факторного підходу до вартісно-орієнтованого управління.

Вимірювання фундаментальних ефектів фінансово-господарської діяльності підприємства виступає кількісною характеристикою його внутрішньої цінності, що створюється шляхом отримання суб'єктом господарювання власних вигод від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Врахування вигод стейкхолдерів підприємства (власників, менеджерів, працівників, кредиторів, партнерів, держави) є важливим параметром порівняння моделей доданої вартості, оскільки ці стейкхолдери суттєво впливають на фінансово-господарську діяльність підприємства та формування його вартості.

Проведений порівняльний аналіз моделей доданої вартості характеризується такими результатами [4, с. 338–342]:

1) моделі MVA, CFROI, SVA характеризуються включеністю очікувань майбутніх результатів діяльності, а у моделях EVA, CVA такі очікування включені частково;

2) високий ступінь складності мають моделі CFROI та SVA, а середній ступінь – моделі EVA, MVA, CVA;

3) для моделей EVA, CVA, SVA існує можливість розкладання на систему факторів, а моделі MVA та CFROI характеризуються низьким рівнем такої можливості;

4) фундаментальні ефекти фінансово-господарської діяльності підприємства оцінюються не повністю, не охоплюють його інвестиційну та фінансову діяльність, часто обмежуються ефектом у сфері операційної (основної) діяльності у вигляді чистого операційного прибутку – в моделях EVA, CFROI та в низці інтерпретацій моделей MVA, CVA, SVA;

5) визначення фундаментальних ефектів фінансово-господарської діяльності підприємства грошовими потоками без виділення чистого операційного прибутку у відповідних варіантах моделей CVA і SVA не дозволяє у належній мірі оцінити кінцевий результат фінансово-господарської діяльності підприємства;

6) в окремих варіантах моделі MVA фундаментальні ефекти фінансово-господарської діяльності підприємства явно не відображаються, тобто мають прихований характер;

7) в моделях EVA і CFROI, окремих версіях моделей MVA, CVA, SVA вимірювання фундаментальних ефектів фінансово-господарської діяльності підприємства часто здійснюються за допомогою показників прибутку, яким притаманні недоліки з позицій управління;

8) усі досліджувані моделі доданої вартості не враховують вигод багатьох категорій стейкхолдерів підприємства.

Обмежені можливості використання моделей доданої вартості у вартісно-орієнтованому менеджменті обумовлюють відповідні напрямки їх удосконалення з метою застосування в українських реаліях.

Список використаних джерел:

1. Новіков В.М. Теоретичний аналіз моделей оцінки доданої вартості бізнесу. *Вісник СумДУ. Серія «Економіка»*. 2022. № 3. С. 91–96.
2. Плетньова Ю.К., Марченко В.М. Аналіз існуючих методик розрахунку доданої вартості на підприємстві. *Економічний аналіз : зб. наук. праць Тернопільського національного економічного університету*. 2018. Т. 28. № 2. С. 168–175.
3. Євдокимов В.В., Валінкевич Н.В., Завалій Т.О. Еволюція базових концепцій вартісно-орієнтованого управління. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2018. Вип. 3(26). С. 384–393.
4. Давидов О.І. Використання моделей доданої вартості у вартісно-орієнтованому управлінні підприємствами. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2019. Вип. 1(28). С. 336–343.