

УДК 330.131.7:005.52

Тарасенко І.О., д.е.н., професор
Київський національний університет технологій та дизайну

Олефіренко К.С., аспірант
Київський національний університет технологій та дизайну

Козирев О.О., аспірант
Київський національний університет технологій та дизайну

ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ КОМПАНІЇ В КООРДИНАТАХ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОГО СТАНУ

Передумовами формування та практичного впровадження концепції вартісно-орієнтованого управління в Україні стали трансформаційні перетворення у відносинах власності та становлення ринкової економіки. Концепція вартісно-орієнтованого управління (VBM) відповідає основним цілям сталого розвитку та є одним із найбільш перспективних сучасних напрямів розвитку фінансового менеджменту.

Система вартісно-орієнтованого управління набула поширення у відповідь на «незадоволеність економістів традиційною категорією бухгалтерської виручки в рамках управління прибутковістю акціонерів» [1, с. 10]. Її основоположниками є А. Раппапорт та Б. Стюарт [2, 3], які сформулювали основні положення теорії VBM. Послідовниками цієї теорії стали: Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, А. Дамодоран, Г. Арнольд, Д. Мартін, Дж. В. Петі та інші, в тому числі українські вчені – Т.О. Завалій, Л.А. Костирко та Р.О. Костирко, О.О. Терещенко, О.О. Середа, М.В. Чорна. Кожний вчений сформулював свій підхід, що стало внеском у розвиток теорії VBM. Згідно з концепцією VBM ринкова вартість складається з дисконтованих прогнозованих грошових потоків, приведеної і залишкової вартості бізнесу. Успіх підприємства при цьому залежить від уміння адаптуватися до змін, які відбуваються, а VBM-показник повинен чітко й однозначно характеризувати, наскільки добре підприємство у звітному періоді задовольняє цілі максимізації добробуту своїх власників (акціонерів) [4].

Традиційно вчені виокремлюють такі основні моделі оцінки вартості підприємства, розглядаючи її як чинник впливу на фінансовий стан, а саме [5]:

1) *модель дисконтованих вільних грошових потоків (FCFE)* відповідно до якої вартість компанії виступає як величина очікуваного грошового потоку, дисконтованого за ставкою, що враховує ризики:

$$FCFE = EBIT(1 - t) + A - \text{Капітальні витрати} - \Delta \text{Оборотний капітал}$$

Перевагою даної моделі є врахування таких показників оцінки фінансового стану як інвестиції, ризики та темпи розвитку підприємства. В основі даної моделі припущення, що вартість компанії залежить від темпів зростання і рентабельності інвестованого капіталу (ROIC). Компанії, яка вже досягла високих показників рентабельності інвестованого капіталу, простіше збільшувати вартість, прискорюючи зростання, аніж підвищувати рентабельність. За умови, що прибуток компанії не перевищує витрат на капітал, компанія не здатна створювати вартість за рахунок темпів зростання доки не

досягне рентабельності, вищої за витрати на капітал. Тобто, подальше зростання за незмінного рівня ROIC фактично руйнує вартість компанії, ставлячи під загрозу стабільність її фінансового стану;

2) модель економічної доданої вартості компанії (EVA), яка є показником дійсного фінансового стану підприємства, що відображає ефективність стратегії, яка ініціює створення багатства акціонерів та власне компанії:

$$EVA = NOPAT - WACC_{\%} \cdot IC \text{ або } EVA = (ROIC - WACC_{\%}) \cdot IC,$$

де NOPAT – прибуток перед сплатою відсотків і після оподаткування; $WACC_{\%}$ – середньозважена вартість капіталу з урахування податкового мультиплікатора; IC – інвестований капітал.

Доцільність впровадження показника EVA обґрунтовується таким: (1) забезпечення інформаційних потреб підприємства, у тому числі щодо розуміння ефективності бізнес-процесів, що є основою прийняття управлінських рішень; (2) достатня простота і зрозумілість методики розрахунку показника EVA;

3) модель ринкової доданої вартості (MVA), яка обчислюється як різниця між ринковою вартістю компанії та величиною інвестованого капіталу:

$$MVA = \text{Ринкова вартість компанії} - IC.$$

Даний показник визначається як відношення ринкової капіталізації компанії до величини інвестованого капіталу, дозволяючи оцінити, як фінансовий ринок сприймає результати компанії порівняно з величиною вкладеного капіталу [1]. Між EVA і MVA існує зв'язок, який може бути виражений наступним чином [5]: $PV_{EVA} = MVA$.

4) модель доданої вартості акціонерного капіталу (SVA), яка є різницею між двома показниками – вартістю акціонерного капіталу (АК) після будь-якої операції та вартістю того ж капіталу до проведення цієї операції. Показник SVA виражають формулою:

$$SVA = \text{Розрахункова вартість АК} - \text{Балансова вартість АК}.$$

Головна відмінність VBM-показників від показників ефектів і ефективності полягає в тому, що вони покликані сигналізувати про зміну цінності для власників і акціонерів за звітний період. У всіх моделях економічного прибутку передбачається, що для створення вартості ефективність діяльності підприємства повинна перевищувати витрати на залучення капіталу. Величина приросту вартості за період, тобто додана вартість, визначається множенням спреду ефективності на капітал. Вчені зазначають, що найбільш вдалим є спільне використання методів економічної та ринкової доданої вартості (EVA та MVA) [5], виходячи з того, що вартість бізнесу виступає приведеною вартістю очікуваної у майбутньому економічної доданої вартості і величини інвестованого капіталу. Одним з практичних застосувань методів VBM-підходу є можливість одночасно виміряти фактичні результати компанії і об'єднувати інтереси власників і менеджерів. Головна ідея: зростання доданої вартості, яка полягає у можливості кількісного виміру різних механізмів генерації вартості (внутрішні можливості, скасування підрозділів, нові можливості).

Список використаних джерел:

1. Костирко Л.А., Терещенко О.О., Костирко Р.О., Серeda О.О. (2019). Вартісно-орієнтоване управління фінансами підприємств: навчальний посібник. *Сєвєродонецьк: вид-во СНУ ім. В. Даля*, 466 с.
2. Rappaport A. (1998). Creating shareholder value : The new standard for business performance, New York.. N. Y. : *The FreePress*, 205 p.
3. Stewart G. Bennet. The Quest For Value: the EVA Management Guide. *New York: Harper Business*, 1991. 738 p.
4. Грищенко С.І. (2024). Формування системи вартісно-орієнтованого управління суб'єкта туристичної діяльності в контексті реалізації цілей сталого розвитку. Вісник НТУ «ХПІ». Економічні науки, № 2, 112-117. DOI: 10.20998/2519-4461.2024.2.112
5. Панасюк О.В. (2018). Концепція вартості підприємства в контексті оцінки його фінансового стану. *Економіка і суспільство*, Випуск 19, 1319-1324. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2018-19-196>