

## ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ ПОКАЗНИКА ЕКОНОМІЧНОЇ ДАНОЇ ВАРТОСТІ: НОВИЙ ПІДХІД ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ ТЕОРІЇ ЗАЦІКАВЛЕНИХ ОСІБ

*Запропоновано підхід до обчислення вартості підприємства, що дає можливість оцінити вплив його діяльності на задоволення інтересів різних груп зацікавлених осіб.*

**Ключові слова:** *вартість підприємства, економічна додана вартість.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** Недостатність інформаційно-аналітичного забезпечення здійснення оцінки вартості підприємства з позиції інтересів груп зацікавлених осіб викликає необхідність розробки відповідного аналітичного супроводу оціночних дій в рамках реалізації вартісно-орієнтованого управління як основи підвищення рівня прозорості звітності підприємства для різних суб'єктів-запиту.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження питань облікового та аналітичного забезпечення процесу управління в т.ч. вартістю підприємства здійснюють українські вчені: Є.В. Мних, Ю.Ю. Мороз, О.В. Олійник, М.С. Пушкар, В.К. Савчук; зарубіжні науковці: Н.А. Адамов, А.Апчеч, П.Артїлл, Е.Аткінсон, Р.Банкер, М.А. Вахрушина, М.Вернер, П.Вітмен, Д.Гоббс, П.Джейн, Е.Дженкінс, К.Джонс, В.Б. Івашкевич, О.Д. Каверіна, Р.Каплан, Т.П. Карпова, Дж.Сігел, Ч.Хорнгрен, М.Хан, Дж.Фостер, І.Шім, А.Д. Шермет, А.І. Шигаєв.

**Формулювання цілей статті.** Зважаючи на ідентифіковану проблему дослідження, необхідним є розробка системи аналітичного забезпечення оцінки вартості підприємства та визначення рівня доданої вартості в системі вартісно-орієнтованого управління, що враховує персоніфіковані інтереси груп зацікавлених осіб.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Найбільш доцільним для оцінки вартості підприємства та показника її приросту в умовах вартісно-орієнтованого підходу до управління є застосування методу економічної доданої вартості (EVA). Це зумовлено рядом його переваг порівняно з іншими методами, зокрема: незначна трудо- та витратомісткість здійснення аналітичних процедур на базі даного методу; можливість оцінки нематеріальної складової вартості; відсутність проблем з одержання вхідної інформації для здійснення аналітичних процедур; тісний кореляційний зв'язок із сукупною акціонерною доходністю (на рівні 0,84) та з акціонерною вартістю (на рівні 0,4); базування на інформації, генерованій системою бухгалтерського обліку; можливість застосування безпосередньо управлінським персоналом. Вибір інших методів може відбуватися залежно від цілей оцінки та необхідності визначення того чи іншого типу вартості на базі розробленої алгоритмічної моделі вибору найбільш доцільного методу оцінки.

Для забезпечення процесу обчислення доданої вартості та вартості підприємства в цілому теоретично описано порядок оцінки (передбачає реалізацію трьох етапів: організаційно-підготовчого, методичного та результативного).

На першому етапі процесу визначення вартості підприємства – організаційно-підготовчому – необхідним є:

– формування завдання на проведення оцінки для обраного суб'єкта оцінки. Суб'єкти оцінки можуть бути внутрішніми та зовнішніми відносно суб'єкта господарювання. При реалізації концепції вартісно-орієнтованого управління внутрішніми суб'єктами оцінки, в обов'язок яких входить моніторинг формування доданої вартості підприємства в цілому та в розрізі об'єктів за їх ієрархічною структурою, може покладатися на облікових працівників, які є генераторами більшої частини інформації, необхідної для реалізації аналітичних процедур, а також є суб'єктом підготовки звітності;

– визначення об'єктів оцінки та формування завдання на проведення оцінки. При формуванні завдання на проведення оцінки необхідно чітко ідентифікувати: об'єкт оцінки, цілі визначення вартості, тип вартості, що визначається та дату проведення оцінки. Як об'єкт оцінки може виступати підприємство в цілому, відокремлені філії, структурні підрозділи тощо. Щодо цілей визначення вартості та її типу, то запропонована методика орієнтована на визначення ринкової вартості підприємства з метою стратегічного планування, прийняття управлінських рішень та оцінки ефективності роботи управлінського персоналу;

– збір інформації, її узагальнення;

– вибір методу оцінки вартості підприємства.

На даному етапі здійснюється збір необхідної інформації за трьома блоками: макроекономічні фактори впливу на формування вартості підприємства, галузеві фактори впливу та фактори мікросередовища (рис. 1).

Використання інформації стосовно економічної ситуації в країні є необхідним для визначення впливу зміни макроекономічних показників на результати діяльності підприємства, вартість якого визначається. Галузева інформація використовується для встановлення конкурентної позиції суб'єкта господарювання на ринку та визначення перспектив його подальшого розвитку. Використання даної інформації сприяє підвищенню рівня об'єктивності результатів оцінки, а також дозволяє підвищити точність прогнозних показників. Інформація щодо підприємства, яке об'єктом оцінки, використовується

з метою проведення всебічного аналізу його фінансового стану та результатів діяльності і, відповідно, визначення створеної на момент оцінки вартості та перспективи створювати вартість у майбутньому.

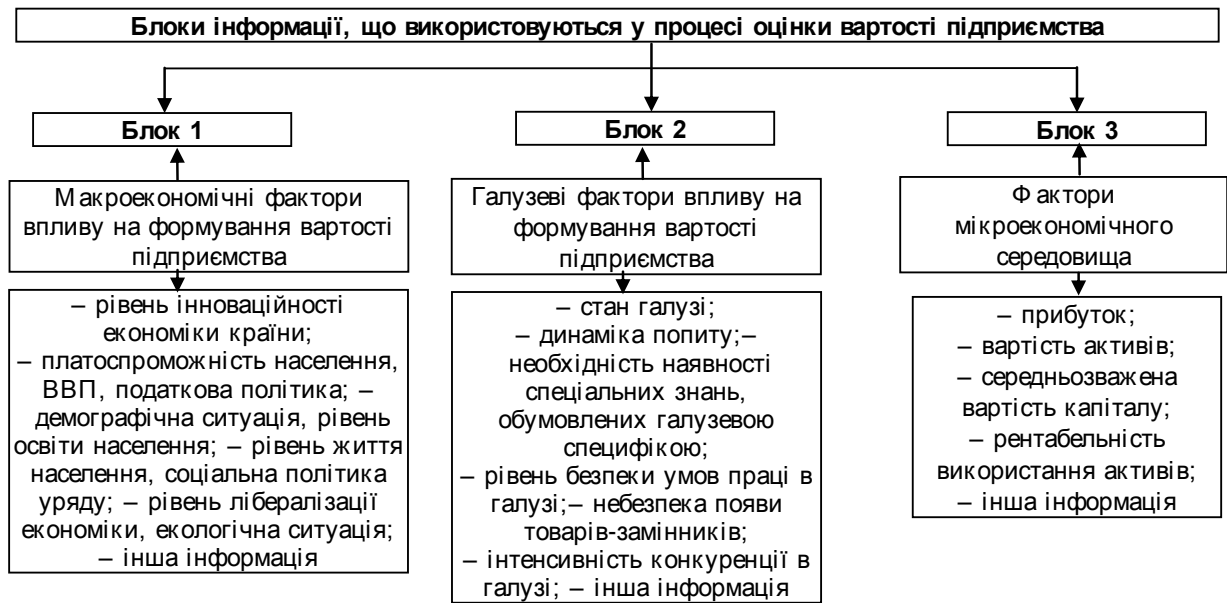


Рис. 1. Блоки інформації, що використовуються у процесі оцінки вартості підприємства

Інформація блоку 1 та блоку 2 є зовнішньою відповідно до об'єкта оцінки та може бути отримана із офіційних сайтів Державної служби статистики України, Національного банку України, галузевих міністерств, а також в частині прогнозованих показників із довгострокових програм уряду щодо стратегії економічного та соціального розвитку України і Програми розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні, стратегії інноваційного розвитку України 2010–2020 рр. в умовах глобалізаційних викликів та з інших джерел.

Блок 3 містить внутрішню інформацію відносно підприємства, яке підлягає оцінці. При цьому на рисунок 1 наведено лише інформацію стосовно основних факторів впливу на формування вартості підприємства. Джерелами отримання даної інформації є установчі документи, дані бухгалтерського обліку, дані відділу кадрів, дані відділу маркетингу, а також бізнес-план, бюджети тощо.

Одночасно варто зазначити, що всі фактори вартості рекомендовано систематизувати в розрізі складових вартості підприємства з одночасним виділенням в межах кожної групи факторів макро- та мікросередовища й галузевих факторів.

При цьому збір інформації рекомендовано здійснювати у такій послідовності: формування інформаційного запиту, в якому зазначається перелік документів необхідних для визначення вартості підприємства, підготовка анкети з додатковими запитаннями, що надаватиметься керівникам відділів, надання інформаційного запиту та анкети виконавцям, отримання переліку необхідних документів і відповідей на запитання анкети.

Вибір методу оцінки вартості підприємства залежить від типу вартості, що визначається, однак за результатами попередніх досліджень обгрунтовано доцільність використання методу оцінки на основі EVA, що забезпечить найбільш повне врахування всіх складових вартості підприємства, можливість визначення здатності підприємства створювати вартість для різних груп зацікавлених осіб, а також можливість інтеграції процесу визначення вартості підприємства в систему оцінки результатів діяльності.

Зміст методичного етапу оцінки вартості підприємства полягає у:

- трансформації фінансової звітності шляхом внесення коригувань до неї за обгрунтованим переліком та процедурою здійснення;
- економічному аналізу адаптованої звітності;
- безпосередньому визначенні економічної доданої вартості за період в розрізі груп зацікавлених осіб та вартості підприємства в цілому.

Враховуючи трудомісткість зазначених дій, доцільним вважаємо їх реалізацію за допомогою комп'ютерних технологій.

Коригування звітності здійснюється з метою підвищення рівня її інформативності у процесі оцінки вартості підприємства. Внесення нормалізуючих коригувань дозволить більш повною мірою врахувати матеріальну та нематеріальну частини вартості суб'єкта господарювання.

Наступним кроком є здійснення аналізу зібраної інформації. Даний етап поділяється на два підетапи: аналіз нефінансових показників на базі адаптивної моделі інтегрованої звітності та аналіз фінансової звітності.

Запропоновано здійснити розширення компетенцій аудиторів (доведено доцільність розгляду аудиторів як зовнішніх суб'єктів оцінки) через законодавче закріплення послуг з оцінки вартості, віднесення їх до рангу супутніх з проведенням обов'язкового аудиту, а також через нормативне врегулювання необхідності

здійснення аналізу впливу діяльності суб'єкта господарювання на створення вартості для різних груп зацікавлених осіб, результати якого можуть призвести до модифікації думки аудитора про можливість подальшої діяльності підприємства.

На основі детального аналізу підходів до оцінки вартості підприємства на базі EVA (ті, що базуються на дисконтуванні та на капіталізації доданої вартості) встановлено, що метод капіталізації доданої вартості не враховує можливість зміни здатності існуючих активів створювати вартість у майбутніх періодах та може призвести до викривлення результатів оцінки при збільшенні обсягу інвестованого капіталу у періоді, в якому відбувається оцінка. Доцільним є використання методу на основі дисконтування EVA, що за умови обґрунтованості прогнозних показників дозволить значно підвищити точність отриманих результатів, оскільки у даному випадку передбачено необхідність розрахунку здатності як існуючих активів створювати вартість у кожному прогнозованому періоді, так і здатності нових активів формувати додану вартість суб'єкта господарювання (рис. 2).



Рис. 2. Підходи до оцінки вартості підприємства на основі EVA

Для оцінки вартості підприємства побудовано блок-схему вибору модифікуючої позиції відносно базового (або так званого класичного) підходу до розрахунку економічної доданої вартості за умови наявності певних обмежувальних (або спонукальних) чинників: 1) значний розрив між балансовою та ринковою вартістю підприємства; 2) наявність інфляційних процесів в економіці (галопуюча або гіперінфляція); 3) значний рівень ризикованості діяльності; 4) наявність постійних пасивів, що призводить до можливості ефективного використання тимчасово вільних коштів; 5) необхідність оцінки доданої вартості, створеної за рахунок власного капіталу; 6) необхідність оцінки доданої вартості не акціонерного, а приватного підприємства (рис. 3).



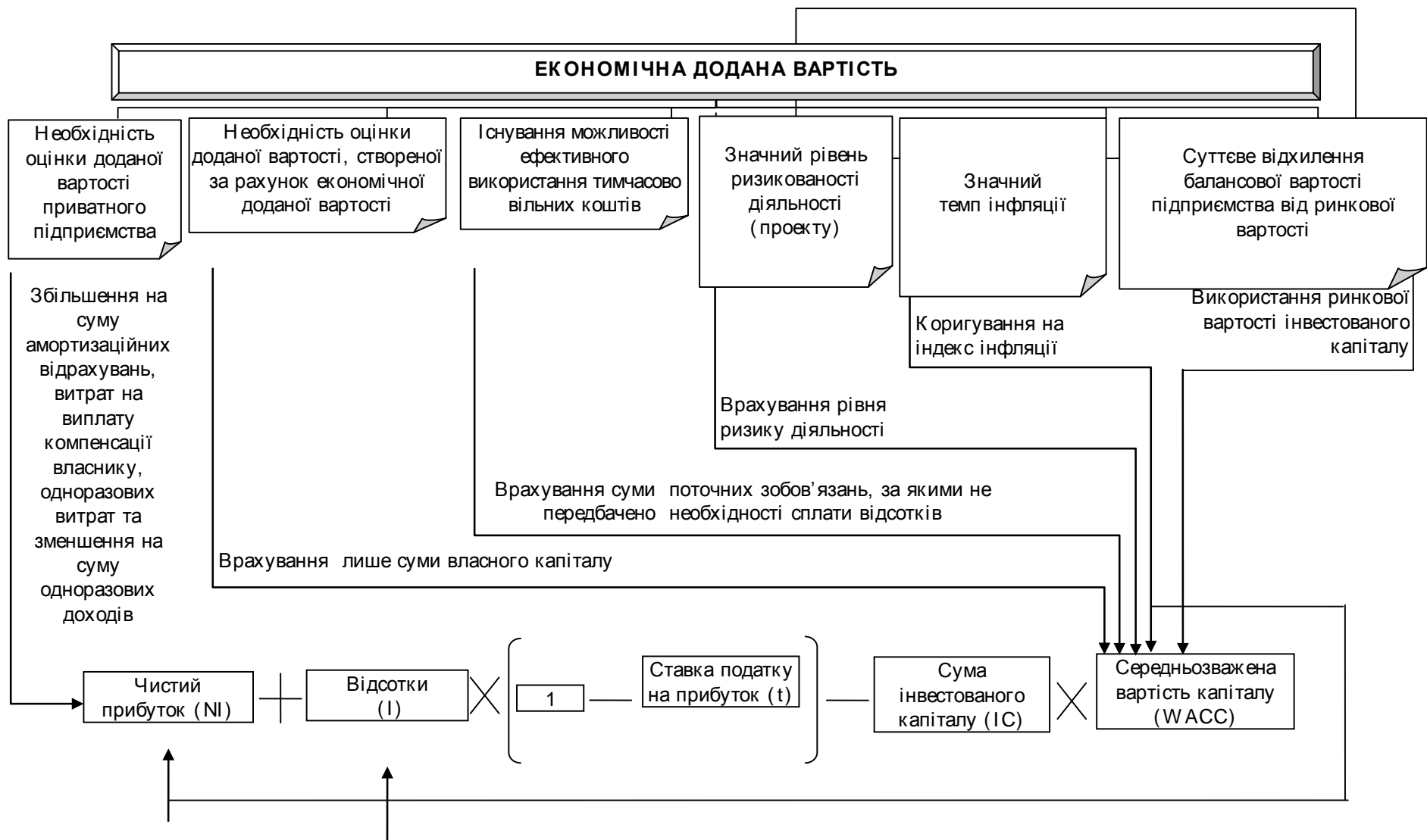


Рис. 3. Блок-схема модифікації базового підходу до обчислення економічної доданої вартості за наявності обмежуючих чинників

Необхідним при обчисленні вартості підприємства є видозміна підходу до обчислення вартості чистих активів на початок періоду, що дозволяє врахувати ймовірність настання непередбачених фактів господарського життя, які можуть призвести до виникнення непередбачених активів та непередбачених зобов'язань екологічного та соціального характеру (формула 1):

$$NAV_0 = AA - AL + AS + AE - LS - LE, \quad (1)$$

де  $NAV_0$  – вартість чистих активів;  $AA$  – скоригована вартість активів;  $AL$  – скоригована вартість зобов'язань;  $AS$  – непередбачені соціальні активи;  $AE$  – непередбачені екологічні активи;  $LS$  – непередбачені соціальні зобов'язання;  $LE$  – непередбачені екологічні зобов'язання.

Зважаючи на той факт, що вартість підприємства формується не тільки в ході операційної, а й у процесі фінансової та інвестиційної діяльності, вважаємо доцільним використовувати як індикатор скориговане значення чистого прибутку, що дозволяє врахувати частину вартості, створеної в результаті здійснення відмінних від операційної видів діяльності.

Орієнтація на збалансування інтересів груп зацікавлених осіб та представлення інформації на їх запит щодо створеної економічної доданої вартості підприємства в цілому та для кожної з груп зацікавлених осіб, виходячи із потенційних можливостей та загроз в діяльності і враховуючи внутрішні та зовнішні соціально-економічні зв'язки підприємства, можливе на базі сформованого деталізованого підходу.

Величина доданої вартості, створеної підприємством для працівників, визначається виходячи із суми витрат на оплату їх праці, на реалізацію програм навчання та підвищення кваліфікації, соціальних програм та витрат на забезпечення безпечних умов праці. Сукупну величину вартості, сформованої підприємством для даної групи стейкхолдерів, поділено на дві частини: перша має позитивний вплив на величину загального приросту вартості підприємства у довгостроковій перспективі ( ${}^{+D}EVA_{\text{прац.}}$ ), друга – негативний вплив у короткостроковій перспективі ( ${}^{+K}EVA_{\text{прац.}}$ ) (табл. 1). Відповідно верхньої лівої індексу відображає вплив показника на вартість для групи зацікавлених осіб: “+” – позитивний, “-” – негативний, індекс “Д” – відображає характер впливу показника в довгостроковому періоді, “К” – в короткостроковому; верхній правий індекс відображає вплив показника на приріст вартості підприємства.

Таблиця 1

Порядок розрахунку доданої вартості підприємства для працівників

Вплив на вартість підприємства	Порядок розрахунку	
	позначення	складові, що використовуються під час розрахунку
1	2	3
Позитивний	${}^{+D}EVA_{\text{прац.}}$	<ul style="list-style-type: none"> <li>– заробітна плата та інша винагорода працівникам, включена до собівартості виготовленої, але нереалізованої продукції (1);</li> <li>– нарахування на заробітну плату та іншу винагороду працівникам, включену до собівартості виготовленої, але нереалізованої продукції (1);</li> <li>– заробітна плата та інша винагорода працівникам, зайнятих дослідженнями, розробками нових видів продукції, маркетинговими дослідженнями, рекламою (2);</li> <li>– нарахування на заробітну плату та іншу винагороду працівникам, зайнятих дослідженнями, розробками нових видів продукції, маркетинговими дослідженнями, рекламою (2);</li> <li>– витрати на навчання та підвищення кваліфікації працівників (3);</li> <li>– витрати на забезпечення безпечних умов праці (спецодег, харчування та інші) (4);</li> <li>– витрати на реалізацію соціальних програм (лікування, оздоровлення, благодійні допомоги, інші) (5)</li> </ul>

Закінчення табл.

1	2	3
Негативний	${}^{+K}EVA_{\text{прац.}}^{-}$	– заробітна плата та інша винагорода працівникам, включена до собівартості виготовленої протягом періоду та реалізованої продукції (6); – нарахування на заробітну плату та іншу винагороду працівникам, включену до собівартості виготовленої протягом періоду та реалізованої продукції (6); – заробітна плата та інша винагорода працівникам апарату управління і відділу збуту (7); – нарахування на заробітну плату та іншу винагороду працівникам апарату управління та відділу збуту (7)
Загальна величина вартості, створеної для працівників	$EVA_{\text{прац.}} = +DEVA_{\text{прац.}} + +KEVA_{\text{прац.}} -$	
Загальний вплив на приріст вартості підприємства у поточному періоді	$EVA_{\text{підприєм.}/\text{прац.}} = (- +KEVA_{\text{прац.}} -) + (- DKEVA_{\text{прац.}} -)$	

Відповідно величина вартості, створеної підприємством для працівників протягом періоду, дорівнюватиме сумі  ${}^{+D}EVA_{\text{прац.}}^{+}$  та  ${}^{+K}EVA_{\text{прац.}}^{-}$ , а при визначенні впливу приросту вартості для працівників на загальний приріст вартості підприємства у поточному періоді враховуватиметься тільки остання частина, при чому зі знаком мінус. Це зумовлено фактичним включенням витрат, віднесених до витрат періоду та до собівартості реалізованої продукції, що негативним чином впливають на фінансовий результат. Перша ж частина приросту вартості, створеної підприємством для даної групи стейкхолдерів, списуватиметься протягом наступних періодів, за яких підприємство отримуватиме вигоди від понесених витрат. Крім цього, у зменшення величини приросту вартості враховуватиметься частина вартості, створена для працівників у попередніх періодах ( ${}^{DK}EVA_{\text{прац.}}^{-}$ ).

Величина вартості, створеної підприємством для постачальників, визначається виходячи із витрат, понесених на придбання різного виду ресурсів протягом періоду. Залежно від впливу на загальну вартість підприємства вартість, створену для даної групи стейкхолдерів, поділено на три частини: позитивного впливу в довгостроковому періоді ( ${}^{+D}EVA_{\text{постач.}}^{+}$ ), позитивного в короткостроковому ( ${}^{+K}EVA_{\text{постач.}}^{+}$ ) та негативного в короткостроковому ( ${}^{+K}EVA_{\text{постач.}}^{-}$ ). При цьому частина вартості, яка має позитивний вплив на величину загальної вартості підприємства в короткостроковому періоді, матиме негативне значення при визначенні величини вартості для постачальників (табл. 2).

Таблиця 2

## Порядок розрахунку доданої вартості підприємства для постачальників

Вплив на вартість підприємства	Порядок розрахунку	
	позначення	складові, що використовуються під час розрахунку
1	2	3
Позитивний	${}^{+D}EVA_{\text{постач.}}^{+}$	– залишкова вартість основних засобів, нематеріальних активів, інших необоротних матеріальних активів, придбаних протягом періоду (1); – амортизація основних засобів, нематеріальних активів, інших необоротних матеріальних активів, включених до складу собівартості виготовленої протягом періоду, але нереалізованої продукції (2);

Закінчення табл.

1	2	3
		– амортизація основних засобів, нематеріальних активів, інших необоротних матеріальних активів, включених до складу вартості інших активів (3); – вартість запасів, придбаних та невикористаних протягом періоду (4); – вартість запасів, придбаних протягом періоду та включених до складу собівартості виготовленої протягом періоду, але нереалізованої продукції, а також включених до вартості інших активів (5)
	$^{-K}EVA_{\text{постач.}^+}$	– дохід від списання кредиторської заборгованості (6); – дохід від операційної курсової різниці (7)
	$^{+D}EVA_{\text{постач.}^+}$	– амортизація основних засобів, нематеріальних активів, інших необоротних матеріальних активів, включених до складу вартості активів, створених у процесі дослідження, розробки нових видів продукції, маркетингових досліджень, реклами, реалізації соціальних програм, програм навчання та підвищення кваліфікації, а також вартість запасів, використаних на дані цілі (8)
Негативний	$^{+K}EVA_{\text{постач.}^-}$	– амортизація основних засобів, нематеріальних активів, інших необоротних матеріальних активів, включених до складу собівартості виготовленої протягом періоду та реалізованої продукції, а також включена до витрат періоду (9); – вартість запасів, придбаних протягом періоду та включених до складу собівартості виготовленої протягом періоду і реалізованої продукції, а також включених до вартості витрат періоду (10); – втрати від операційної курсової різниці (11)
Загальна величина вартості, створеної для постачальників	$EVA_{\text{постач.}} = (+DEVA_{\text{прац.}^+}) + (+KEVA_{\text{постач.}^-}) - (-KEVA_{\text{постач.}^+})$	
Загальний вплив на приріст вартості підприємства у поточному періоді	$EVA_{\text{підприєм.}/\text{постач.}} = (- +KEVA_{\text{постач.}^-}) + (-KEVA_{\text{постач.}^+}) + (- +DEVA_{\text{постач.}^-})$	

При визначенні впливу величини вартості, створеної для постачальників, на загальний приріст вартості підприємства протягом періоду враховуватимуться лише ( $^{+K}EVA_{\text{постач.}^-}$ ) зі знаком “-” та ( $^{-K}EVA_{\text{постач.}^+}$ ) – зі знаком “+”. Частина ( $^{+D}EVA_{\text{постач.}^+}$ ) включатиметься у зменшення приросту вартості підприємства наступних періодів, протягом яких отримуватимуться економічні вигоди від використання придбаних активів. Крім цього, варто зазначити, що на величини приросту вартості суб'єкта господарювання за звітний період негативний вплив матиме частина вартості, створеної підприємством для постачальників протягом попередніх періодів, в частині нарахованої амортизації на необоротні активи, включеної до складу витрат періоду та до собівартості реалізованої продукції, і в частині вартості використаних запасів, придбаних у попередніх періодах ( $^{+DK}EVA_{\text{постач.}^-}$ ).

Розмір вартості, створеної підприємством для інших контрагентів, визначатиметься виходячи із суми витрат, понесених підприємством на оплату отриманих послуг. Як і в попередньому випадку, величина вартості для даної групи зацікавлених осіб поділена на частини: позитивного впливу на приріст вартості підприємства у довгостроковій перспективі ( $^{+D}EVA_{\text{контраг.}^+}$ ), позитивного впливу у короткостроковій перспективі ( $^{+K}EVA_{\text{контраг.}^+}$ ) та негативного впливу у короткостроковій перспективі. Крім цього, виділено: частину, яка позитивно впливає на приріст вартості підприємства в довгостроковому періоді ( $^{-D}EVA_{\text{контраг.}^+}$ ), однак негативно впливає на приріст вартості для постачальників; частину, яка позитивно впливає на приріст вартості підприємства в короткостроковому періоді, при цьому має негативний вплив на приріст вартості для постачальників ( $^{-K}EVA_{\text{контраг.}^+}$ ) та частину, яка має негативний вплив як на приріст вартості для постачальників, так і на приріст вартості підприємства ( $^{-K}EVA_{\text{контраг.}^-}$ ) (табл. 3).

Таблиця 3

Порядок розрахунку доданої вартості підприємства для інших контрагентів

Вплив на вартість підприємства	Порядок розрахунку	
	позначення	складові, що використовуються під час розрахунку
1	2	3



Позитивний	${}^{+D}EVA_{\text{контраг.}}^{+}$	<ul style="list-style-type: none"> <li>– вартість наданих послуг, включених до собівартості виготовленої, але нереалізованої продукції, а також включених до вартості інших активів (1);</li> <li>– вартість наданих послуг, включених до складу активів, створених у процесі дослідження, розробки нових видів продукції, маркетингових досліджень, реклами, реалізації соціальних програм, програм навчання та підвищення кваліфікації (2)</li> </ul>
	${}^{-D}EVA_{\text{контраг.}}^{+}$	<ul style="list-style-type: none"> <li>– залишкова вартість безоплатно отриманих необоротних активів та вартість безоплатно отриманих, невикористаних оборотних активів (3);</li> <li>– вартість безоплатно отриманих необоротних активів в частині нарахованої амортизації та вартість безоплатно отриманих оборотних активів, що включена до собівартості виготовленої протягом періоду та нереалізованої продукції (4)</li> </ul>
	${}^{+K}EVA_{\text{контраг.}}^{+}$	<ul style="list-style-type: none"> <li>– позитивна різниця між ціною реалізації іноземної валюти, фінансових інвестицій, оборотних активів та їх собівартістю (5);</li> <li>– позитивна різниця між ціною реалізованих необоротних активів та їх залишковою вартістю (6);</li> <li>– різниця між сумою отриманих орендних платежів та нарахованою амортизацією, переданих в операційну оренду активів (7)</li> </ul>
	${}^{K}EVA_{\text{контраг.}}^{+}$	– дохід від курсової різниці (8)
Негативний	${}^{+K}EVA_{\text{контраг.}}^{-}$	<ul style="list-style-type: none"> <li>– вартість отриманих послуг, включених до складу собівартості виготовленої та реалізованої протягом періоду продукції, а також включених до складу витрат періоду (9);</li> <li>– собівартість реалізованої іноземної валюти, оборотних активів, фінансових інвестицій, залишкова вартість реалізованих необоротних активів (10);</li> <li>– нарахована амортизація активів, переданих в операційну оренду (11);</li> <li>– втрати від курсової різниці (12)</li> </ul>
	${}^{-K}EVA_{\text{контраг.}}^{-}$	<ul style="list-style-type: none"> <li>– вартість безоплатно отриманих оборотних активів, включених до складу собівартості виготовленої протягом періоду та реалізованої продукції, а також вартість безоплатно переданих оборотних активів, включених до складу витрат періоду (13);</li> <li>– вартість безоплатно отриманих необоротних активів в частині нарахованої амортизації, включеної до собівартості виготовленої протягом періоду та реалізованої продукції (14)</li> </ul>

1	2	3
Загальна величина вартості, створеної для інших контрагентів	$EVA_{\text{контраг.}} = (+DEVA_{\text{контраг.+}}) - (-DEVA_{\text{контраг.+}}) + (+KEVA_{\text{контраг.+}}) - (-KEVA_{\text{контраг.+}}) + (+KEVA_{\text{контраг.-}}) - (-KEVA_{\text{контраг.-}})$	
Загальний вплив на приріст вартості підприємства у поточному періоді	$EVA_{\text{підприєм./контраг.}} = (+KEVA_{\text{контраг.+}}) + (-KEVA_{\text{контраг.+}}) + (-+KEVA_{\text{контраг.-}}) + (- -KEVA_{\text{контраг.-}}) + (- +DKEVA_{\text{контраг.-}})$	

Відповідно при визначенні загального приросту вартості підприємства протягом періоду враховуватимуться: зі знаком “+” – ( ${}^{+K}EVA_{\text{контраг.+}}$ ) та ( ${}^{-K}EVA_{\text{контраг.+}}$ ), зі знаком “-” – ( ${}^{+K}EVA_{\text{контраг.-}}$ ) та ( ${}^{-K}EVA_{\text{контраг.-}}$ ). Порядок врахування ( ${}^{+D}EVA_{\text{контраг.+}}$ ) – ( ${}^{-D}EVA_{\text{контраг.+}}$ ) та частини вартості, створеної для постачальників у попередніх періодах такий ж, як і в попередніх випадках ( ${}^{+DK}EVA_{\text{контраг.-}}$ ).

Величина вартості, створеної підприємством протягом періоду для клієнтів, дорівнюватиме доходу, отриманому від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг). Залежно від впливу на приріст вартості суб’єкта господарювання вона поділятиметься на дві частини: позитивного впливу в короткостроковому періоді ( ${}^{+K}EVA_{\text{клієнти+}}$ ) та негативного впливу в короткостроковому періоді ( ${}^{+K}EVA_{\text{клієнти-}}$ ). Крім цього, можна виділити частину, що позитивно впливатиме на приріст вартості підприємства, однак матиме негативний вплив на вартість для стейкхолдерів ( ${}^{-K}EVA_{\text{клієнти+}}$ ) (табл. 4).

Таблиця 4

## Порядок розрахунку доданої вартості підприємства для клієнтів

Вплив на вартість підприємства	Порядок розрахунку	
	позначення	складові, що використовуються під час розрахунку
1	2	3
Позитивний	${}^{+K}EVA_{\text{клієнти+}}$	– валовий прибуток (1)
	${}^{-K}EVA_{\text{клієнти+}}$	– дохід від операційної курсової різниці (2); – одержані штрафи, пені, неустойки (3)
Негативний	${}^{+K}EVA_{\text{клієнти-}}$	– собівартість реалізованої продукції (4); – витрати від списання дебіторської заборгованості (5); – втрати від операційної курсової різниці (6)
	$EVA_{\text{клієнти}} = (+KEVA_{\text{клієнти+}}) - (-KEVA_{\text{клієнти+}}) + (+KEVA_{\text{клієнти-}})$	
Загальна величина вартості, створеної для клієнтів	$EVA_{\text{підприєм./клієнти}} = (+KEVA_{\text{клієнти+}}) + (-+KEVA_{\text{клієнти-}})$	

При визначенні приросту вартості підприємства зі знаком “+” враховуватимуться ( ${}^{+K}EVA_{\text{клієнти+}}$ ), ( ${}^{-K}EVA_{\text{клієнти+}}$ ) зі знаком “-” ( ${}^{+K}EVA_{\text{клієнти-}}$ ).

Що стосується приросту вартості для кредиторів, яка оцінюється в основному виходячи із величини нарахованих відсотків, то і в даному випадку виділено дві частини: позитивного впливу на загальний приріст вартості підприємства ( ${}^{-K}EVA_{\text{кредит+}}$ ) та негативного впливу ( ${}^{+K}EVA_{\text{кредит-}}$ ) (табл. 5).

Таблиця 5

## Порядок розрахунку доданої вартості підприємства для кредиторів

Вплив на вартість підприємства	Порядок розрахунку	
	позначення	складові, що використовуються під час розрахунку
Позитивний	${}^{-K}EVA_{\text{кредит+}}$	– дохід від неопераційної курсової різниці (1)
Негативний	${}^{+K}EVA_{\text{кредит-}}$	– відсотки (2);
		– штрафні санкції, сплачені за порушення умов договорів (3)

	– втрати від неопераційної курсової різниці (4)
Загальна величина вартості, створеної для кредиторів	$EVA_{\text{кредит}} = (+KEVA_{\text{кредит}} -) - (-KEVA_{\text{кредит}} +) = WACC \times \% \text{ залученого капіталу} \times \text{загальна величина інвестованого капіталу} + \text{штрафні санкції} + \text{втрати від неопераційної курсової різниці}$
Загальний вплив на приріст вартості підприємства у поточному періоді	$EVA_{\text{підприєм./кредит}} = (- +KEVA_{\text{кредит}} -) + (-KEVA_{\text{кредит}} +) = WACC \times \% \text{ залученого капіталу} \times \text{загальна величина інвестованого капіталу} + \text{штрафні санкції} + \text{втрати від неопераційної курсової різниці}$

Відповідно,  $(-KEVA_{\text{кредит}} +)$  враховуватиметься зі знаком “+” при визначенні приросту вартості підприємства,  $+KEVA_{\text{кредит}} -$  зі знаком “-”.

Приріст вартості, створеної підприємством для органів державної влади, оцінюється виходячи із суми сплачених податків та суми витрат на реалізацію зовнішніх соціальних та екологічних програм. В даному випадку також виділено частину, яка впливає на приріст вартості підприємства позитивно ( $+DEVA_{\text{держ.}} +$ ) та негативно ( $+KEVA_{\text{держ.}} -$ ), що відповідно повинно враховуватися зі знаком “+” та “-” при розрахунку (табл. 6).

Таблиця 6

*Порядок розрахунку доданої вартості підприємства для органів державної влади*

Вплив на вартість підприємства	Порядок розрахунку	
	позначення	складові, що використовуються під час розрахунку
1	2	3
Позитивний	$+DEVA_{\text{держ.}} +$	– витрати на реалізацію зовнішніх соціальних програм (1); – витрати на охорону навколишнього середовища (2)
Негативний	$+KEVA_{\text{держ.}} -$	– податки, збори, інші обов’язкові платежі (3); – штрафні санкції, сплачені за неправильне нарахування, несвоєчасну сплату податків, зборів інших обов’язкових платежів (4)
Загальна величина вартості, створеної для держави	$EVA_{\text{держ.}} = +DEVA_{\text{держ.}} + +KEVA_{\text{держ.}} -$	
Загальний вплив на приріст вартості підприємства у поточному періоді	$EVA_{\text{підприєм./держ.}} = (- +KEVA_{\text{держ.}} -) + (- +DEVA_{\text{держ.}} -)$	

Також при визначенні величини приросту вартості підприємства зі знаком “-” повинні враховуватися альтернативні витрати, які відображають вартість власного капіталу (табл. 7). Впровадження даного показника зумовлено необхідністю оцінки здатності інвестованого капіталу генерувати таку норму доходності, що й альтернативні інвестиції, з таким же рівнем ризику.

Таблиця 7

*Порядок коригування величини доданої вартості підприємства для інвесторів на величину альтернативних витрат*

Вплив на вартість підприємства	Порядок розрахунку	
	позначення	складові, що використовуються під час розрахунку
Негативний	$+KEVA_{\text{альтер}} -$	– вартість власного капіталу (1)
$-KEVA_{\text{альтер}} - = WACC \times \% \text{ власного капіталу} \times \text{вартість інвестованого капіталу}$		

На основі даного підходу економічну додану вартість по підприємству в цілому можна представити таким чином (формула 2):

$$EVA_{\text{підприєм.}} = EVA_{\text{підприєм./клієнти}} + EVA_{\text{підприєм./постач.}} + EVA_{\text{підприєм./контраг.}} + EVA_{\text{підприєм./кредит.}} + EVA_{\text{підприєм./працівн.}} + EVA_{\text{підприєм./держ.}} + EVA_{\text{підприєм./альтер.}} \quad (2)$$

Такий підхід дозволяє оцінити, яким чином підприємство, створюючи вартість для власників, впливає на інші групи зацікавлених осіб, і навпаки, як взаємовідносини з основними групами зацікавлених осіб впливають на здатність підприємства формувати додану вартість для власників.

Застосування модифікованого варіанта EVA в ході оцінки вартості підприємства дозволить нівелювати недоліки, притаманні даному показнику: доцільність маніпулювання обліковими показниками результативного характеру через впровадження порядку трансформації показників звітності та розширення рівня аналітичності показника економічної доданої вартості; орієнтація на короткострокову перспективу буде змінена через врахування потенційних можливостей та загроз в діяльності, що дозволить приймати рішення довгострокового

характеру на базі EVA.

Для оцінки внеску структурних підрозділів у формування вартості підприємства виділено два рівні показника EVA: 1) EVA підприємства; 2) EVA підрозділів. Для розрахунку EVA підрозділів передбачено необхідність врахування того, чи виділений структурний підрозділ на окремий баланс. Так, для визначення внеску структурного підрозділу, який виділений на окремий баланс, передбачено необхідність розрахунку EVA як різниці між чистим прибутком підрозділу та середньозваженою вартістю капіталу, інвестованою у підрозділ; для невиділених на окремий баланс підрозділів – як різниці між операційним прибутком підрозділу, скоригованим на податок на прибуток та середньозваженою вартістю капіталу, інвестованого у підрозділ (рис. 4).

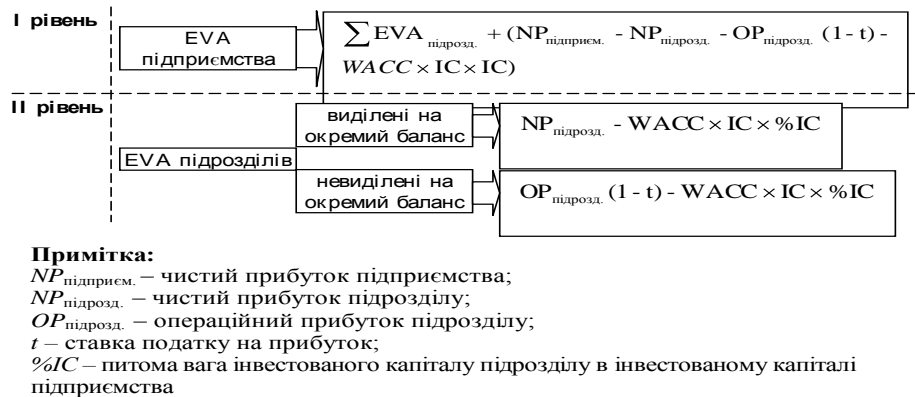


Рис. 4. Порядок оцінки внеску структурних підрозділів у формування вартості підприємства

Результати оцінки вартості підприємства запропоновано розкривати у Звіті про вартість підприємства.

Запропонований комплекс дій до обчислення вартості підприємства є найбільш сумісним із вартісно-орієнтованим підходом до управління. Застосування описаного підходу забезпечує концентрацію зусиль управлінського персоналу на максимізацію вартості суб'єкта господарювання у довгостроковій перспективі з врахуванням інтересів основних груп зацікавлених осіб.

**Висновки.** 1. Обґрунтовано доцільність застосування модифікованого варіанту EVA в ході оцінки вартості підприємства як основи нівелювання недоліків, притаманних даному показнику, зокрема будуть усунені: доцільність маніпулювання обліковими показниками результативного характеру через впровадження порядку трансформації показників звітності та розширення рівня аналітичності показника економічної доданої вартості; орієнтація на короткострокову перспективу буде змінена через врахування потенційних можливостей та загроз в діяльності, що дозволить приймати рішення довгострокового характеру на базі EVA. Модифікований варіант виділяється більшим ступенем аналітичності в контексті орієнтації на інтереси груп зацікавлених осіб, що мають в переважній більшості антагоністичний характер, який дозволяє оцінити реальну вартість підприємства в цілому та її приріст для кожної з груп зацікавлених осіб.

При цьому змінено підхід до обчислення вартості підприємства на базі даного показника, що передбачає врахування при обчисленні вартості чистих активів підприємства потенційних можливостей та загроз в діяльності. Видозмінений підхід до обчислення вартості чистих активів полягає у необхідності коригування традиційної методики на величину непередбачених соціальних та екологічних активів, а також непередбачених соціальних та екологічних зобов'язань. При цьому доведено доцільність базування розрахунку вартості підприємства як результативного показника на основі скоригованого чистого прибутку, що зумовлено необхідністю врахування величини вартості, створеної не тільки у процесі операційної діяльності, а й фінансової та інвестиційної.

2. Для оцінки внеску структурних підрозділів у формування вартості підприємства виділено два рівні показника EVA: перший – EVA підприємства, другий – EVA підрозділів. Для розрахунку EVA підрозділів передбачено необхідність врахування того, чи виділений структурний підрозділ на окремий баланс. Так для визначення внеску структурного підрозділу, який виділений на окремий баланс, передбачено необхідність розрахунку EVA як різниці між чистим прибутком підрозділу та середньозваженою вартістю капіталу, інвестованою у підрозділ, для невиділених на окремий баланс підрозділів – як різниці між операційним прибутком підрозділу, скоригованим на податок на прибуток та середньозваженою вартістю капіталу інвестованого у підрозділ.

3. На основі показника EVA запропоновано методику визначення здатності підприємства формувати вартість для основних груп зацікавлених осіб, виходячи із того, що вартість матиме різне значення для кожної з них. Запропоновано механізм оцінки впливу приросту вартості, сформованої підприємством для окреслених вище груп, на загальний приріст вартості підприємства шляхом

виділення із загальної величини вартості, сформованої підприємством для різних груп зацікавлених осіб, частин, які мають позитивний та негативний вплив на загальний приріст вартості у короткостроковому та довгостроковому періоді. Це дозволить оцінити яким чином підприємство, створюючи вартість для власників, впливає на інших учасників господарських відносин, і навпаки, як взаємовідносини з основними групами зацікавлених осіб впливають на здатність підприємства формувати додану вартість для власників.

ЛАГОВСЬКА Олена Адамівна – кандидат економічних наук, доцент Житомирського державного технологічного університету.

Наукові інтереси:

– підходи до обчислення вартості підприємства.

Стаття надійшла до редакції 10.04.2013