

НАЗАРЕНКО Ю.А.

менеджер

ТОВ «Укррекламсервіс»

вул. Приморська, 6, м. Одеса, Україна, 65014

E-mail: ju.lia.uniti@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9049-1218>

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ТА ЇХ КАПІТАЛІЗАЦІЇ НА ОСНОВІ ДОДАНОЇ ВАРТОСТІ

Актуальність. В сучасному фінансово-економічному аналізі діяльності підприємства основними показниками є випуск та прибуток, але вони мають суттєві вади. Показник «випуск» включає в себе результати діяльності постачальників товарів та послуг і відповідно не дає адекватного явлення про результати діяльності самого підприємства. А показник «прибуток» відображає інтереси лише власників підприємства, його використання підштовхує до зменшення оплати праці, фінансування соціального забезпечення та навчання працівників, а також свідчить про наявність протиріччя між інтересами суспільства та власників підприємств. Усе це обумовлює актуальність визначення показників, які забезпечать адекватне уявлення результату діяльності підприємства і єдиною концептуальною основою для оцінки результатів економічної діяльності на мікро, мега та макро рівнях.

Мета та завдання. Здійснити аналіз існуючих показників оцінки діяльності підприємств, визначити основні їх вади. Розглянути можливість використання показника «валова додана вартість» в якості основного показника діяльності підприємства. Здійснити порівняльний аналіз можливості використання різних показників доданої вартості для оцінки результатів діяльності підприємства. Розглянути можливість використання показника «валова додана вартість» в якості концептуальної основи для оцінки результатів економічної діяльності на мікро, мега та макро рівнях.

Результати. В якості головних показників діяльності підприємства, використовують «випуск» та «прибуток». Перший показник складається з валової доданої вартості та проміжного споживання, яке залежить від результатів діяльності інших підприємств. При цьому зовнішній внесок може бути визначальним і тому показник «випуск» не дає адекватного уявлення про результати діяльності підприємств. Ще одним ключовим показником діяльності підприємств є прибуток. При орієнтації на нього оплата праці, фінансування соціального забезпечення та навчання працівників є витратами підприємства і чим вони менше, тим більше прибуток підприємства. Але в сучасних умовах для забезпечення стійкого економічного розвитку окремого підприємства та країни в цілому важливо враховувати, що наймані працівники є носіями інтелектуального капіталу. Втрата або зменшення цього капіталу може привести до більш значних збитків, ніж втрата фізичного та фінансового капіталу.

При таких умовах доцільна зміна орієнтури, а саме використання валової доданої вартості в якості основного показника результативності підприємства. Саме на основі цього показника визначається головний результат економічної діяльності країни (валовий внутрішній продукт) та регіонів (валовий регіональний продукт). Валова додана вартість дуже важливий показник з точки зору задоволення потреб усіх зацікавлених суб'єктів у результативній діяльності підприємства осіб: наймані працівники, власники підприємства, держава. Показник «валова додана вартість» є головним показником діяльності підприємства з точки зору інтересів усього суспільства, а показник «прибуток» - головний з точки зору власників підприємства. Наявність цих двох показників відображає суперечність між інтересам суспільства та власників підприємств. Використання показника «валова додана вартість» в якості головного показника діяльності підприємства забезпечує єдину концептуальну основу для оцінки результатів економічної діяльності на мікро, мега та макро рівнях.

Дослідження літературних джерел свідчить про використання різних показників доданої вартості для оцінки результатів діяльності підприємства. Найбільше визнання отримали «економічна додана вартість» (EVA – Economic Value Added), «акціонерна додана вартість» (SVA - Shareholder Value Added) та «ринкова додана вартість» (MVA - Market Value Added). За результатами аналізу цих показників здійснено висновок, що загальним їх недоліком є те, що вони відображають інтереси власників підприємства, а не суспільства.

Висновки. Валова додана вартість має більшу аналітичну цінність, ніж прибуток, оскільки, по перше, вона дає більш адекватне уявлення про результати діяльності підприємств, а по друге, вона визначає потенціал до нагромадження капіталу. Використання цього показника забезпечує єдину концептуальну основу для оцінки результатів економічної діяльності на мікро, мега та макро рівнях.

Ключові слова: випуск, прибуток, валова додана вартість, економічна додана вартість, підприємство, оцінка

NAZARENKO YU.A.

manager

Ukrreklamservis Ltd.

Primorska street, 6, Odessa, Ukraine, 65014

E-mail: ju.lia.uniti@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9049-1218>

CONCEPTUAL PRINCIPLES OF EVALUATION OF ACTIVITIES OF ENTERPRISES AND THEIR CAPITALIZATION BASED ON VALUE ADDED

Topicality. In today's financial and economic analysis of the company's main indicators are output and profit, but they have significant disadvantages. The indicator "output" includes the results of the activities of suppliers of goods and services and, accordingly, does not provide adequate representation about the results of the enterprise itself. And the indicator "profit" reflects the interests of only the owners of the enterprise. Its use encourages lower wages, social security financing and employee training, and also indicates a contradiction between the interests of society and the owners of enterprises. All this determines the relevance of the definition of indicators that will ensure an adequate representation of the results of the enterprise and a single conceptual framework for assessing the results of economic activity at the micro, mega and macro levels.

Aim and tasks. Analyze the existing indicators of assessing the effectiveness of the enterprise, to determine their main disadvantages. Consider the possibility of using the indicator «gross value added» as the main indicator of an enterprise. Conduct a comparative analysis of the possibility of using different variants of the indicator «value added» to assess the performance of an enterprise. Consider using the indicator «gross value added» as a conceptual basis for evaluating the economic activities at the micro, mega and macro levels..

Research results. As the main indicators of the enterprise, using "output" and "profit". The first indicator consists of gross value added and intermediate consumption. The latter is the result of the activities of other enterprises. In this case, the external contribution can be decisive, and therefore the indicator "output" does not provide adequate representation of the results of enterprises. Another key indicator of enterprise activity is profit. At orientation to it, payment of labor, financing of social security and training of employees is the cost of the enterprise and the less they are, the greater the profit of the enterprise. But in modern conditions, in order to ensure sustainable economic development of a separate enterprise and the country as a whole, it is important to consider that hired workers are carriers of intellectual capital. Loss or reduction of this capital may lead to more significant losses than loss of physical and financial capital.

Under such conditions, it is advisable to use the indicator "gross value added" as the main indicator of the effectiveness of the enterprise. Based on this indicator, the main result of the country's economic activity (gross domestic product) and regions (gross regional product) is determined. Gross value added is a very important indicator in terms of meeting the needs of all stakeholders in the productive activity of the company's: employees, owners of the enterprise, the state. The "gross value added" indicator is the main indicator of the company's activities from the point of view of the interests of the whole society, and the indicator "profit" is the main one from the point of view of the owners of the enterprise. The presence of these two indicators reflects the contradiction between the interests of society and the owners of enterprises. The use of the indicator "gross value added" as the main indicator of the company's activity provides a single conceptual basis for assessing the results of economic activity at the micro, mega and macro levels.

The study of literary sources suggests the use of different indicators "value-added" to assess the performance of the enterprise. The greatest recognition was given to the "Economic Value Added" (EVA), "Shareholder Value Added" (SVA) and "Market Value Added" (MVA). According to the results of the analysis of these indicators, it was concluded that their general disadvantage is that they reflect the interests of the owners of the enterprise, and not society.

Conclusions. Gross value added has a greater analytical value than profit, because, firstly, it gives a more adequate representation of the results of enterprises, and secondly, it determines the potential for capital accumulation. The use of this indicator provides a single conceptual framework for assessing the results of economic activity at the micro, mega-and macro level, since gross domestic product (GDP) and gross regional product (GRP) consist of the gross value added of all institutional units (residents), respectively, of the country and region.

Key words: output, profit, gross value added, economic value added, enterprise, evaluation

Постановка проблеми та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.

В сучасному фінансово-економічному аналізі діяльності підприємства основними показниками є «випуск» та «прибуток», але вони мають суттєві вади. Показник «випуск» включає в себе результати діяльності постачальників товарів та послуг і відповідно не дає адекватного явлення про результати діяльності самого підприємства. А показник «прибуток» відображає інтереси лише власників підприємства, його використання підштовхує до зменшення оплати праці, фінансування соціального забезпечення та навчання працівників, а також свідчить про наявність протиріччя між інтересами суспільства та власників підприємств.

Аналіз останніх публікацій по проблемі. Серед науковців проблемні питання оцінки діяльності підприємств досліджують Вакульчик О.М., Малютін А., Короткевич Л.М., Барсуков А.А., Ревуцький Л.Д., Щетілова Т.В., Булига Р., Кохно П. та інші дослідники.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. В той же час недостатня увага приділяється питанням визначення показників, які забезпечать адекватне уявлення про результати діяльності підприємства і єдину концептуальну основу для оцінки результатів економічної діяльності на мікро, мега та макро рівнях.

Формулювання цілей дослідження (постановка завдання). Здійснити аналіз існуючих показників оцінки діяльності підприємств, визначити основні їх вади. Розглянути можливість використання показника «валова додана вартість» в якості основного показника діяльності підприємства. Здійснити порівняльний аналіз можливості використання різних показників доданої вартості для оцінки результатів діяльності підприємства. Розглянути можливість використання показника «валова додана вартість» в якості концептуальної основи для оцінки результатів економічної діяльності на мікро, мега та макро рівнях.

Виклад основних результатів та їх обґрунтування. Традиційно при оцінці діяльності підприємства, в якості головних показників використовують «випуск» та «прибуток». Але ці показники мають суттєві вади. Показник «випуск» складається з валової доданої вартості та проміжного споживання. Останнє є вартістю матеріальних ресурсів і послуг, які були закуплені у інших підприємств та повністю спожиті у процесі виробництва. Тобто, показник «випуск» залежить як від результату діяльності самого підприємства, так і від результатів діяльності інших підприємств. При цьому зовнішній внесок може бути визначальним. Наприклад, автоскладальне підприємство, яке здійснює збірку легкових автомобілів на основі великих блоків, які купує у інших підприємств (двигун, паливна система, електрообладнання, трансмісія, система охолодження, кузов, підвіска, кермове управління, гальмівна система, колеса, шини та інше). У цьому випадку основний внесок у виробництво автомобіля, у його вартість належить підприємствам постачальникам. Збільшення випуску продукції може бути не результатом підвищення ефективності діяльності підприємства, а наслідком збільшення обсягів спожитих товарів та послуг. У цьому випадку має місце зростання випуску продукції при відсутності зростання валової доданої вартості.

Таким чином, показник «випуск» не дає адекватного уявлення про результати діяльності підприємств. На відміну від нього показник «валова додана вартість» є суто результатом діяльності підприємства. Він не включає в себе додану вартість, створену іншими підприємствами, і тому відображає реальний внесок підприємства у створення конкретних товарів та послуг, які воно виробляє.

Важливим показником оцінки діяльності підприємств є «продуктивність праці», яка розраховується як частка випуску на кількість працівників. Але цей показник також має вад, бо він відображає продуктивність праці сукупності підприємств, а саме самого підприємства та його постачальників. При цьому, чим далі підприємство у технологічному ланцюжку, тим більше продуктивність праці і тим менше вона відображає реальну продуктивність праці на підприємстві. Тому, пропонується оцінювати продуктивність праці на підприємстві як валову додану вартість, яка приходить на одного працівника. Саме таке уявлення відображає реальну продуктивність праці на підприємстві.

Ще одним ключовим показником діяльності підприємств є показник «прибуток». З точки зору бізнесу, це мабуть найбільш важливий показник. При орієнтації на нього оплата праці, фінансування соціального забезпечення та навчання працівників є витратами підприємства. При такому підході чим менше ці витрати, тим більше прибуток підприємства. Але в сучасних умовах для забезпечення стійкого економічного розвитку окремого підприємства та країни в цілому важливо враховувати, що

наймані працівники це не сукупність окремих осіб, яких можна міняти хоч кожен день без суттєвих втрат ефективності виробничого процесу, а це колектив взаємозв'язаних працівників, який є носієм людського капіталу. Втрата або зменшення цього капіталу може привести до більш значних збитків, ніж втрата фізичного та фінансового капіталу. Сьогодні зростає роль найманих працівників у формуванні кінцевих результатів діяльності підприємств, а людський та соціальний займають центральне місце в системі суспільного відтворення. Враховуючи це доцільна зміна орієнтиру, а саме використання валової доданої вартості в якості основного показника результативності підприємства. Саме на основі цього показника визначається головний результат економічної діяльності країни (валовий внутрішній продукт) та регіонів (валовий регіональний продукт). Прибуток є лише частиною валової доданої вартості. Остання складається з прибутку, який отримують власники підприємства, оплати праці найманим працівникам та податків державі.

На доцільність використання показника «додана вартість» для оцінки діяльності підприємства вказують чимало дослідників [1-9]. Так Щетілова Т.В. обґрунтовуючи необхідність використання цього показника вказує на два аспекти:

– підприємства з високою доданою вартістю можна вважати потенційними точками зростання, що дуже важливо з погляду визначення можливостей країни щодо забезпечення високих темпів економічного зростання. До цього можна додати, що людський потенціал підприємства й обсяг доданої вартості, яку воно створює, перебувають у прямо пропорційній залежності, тобто чим вище людський потенціал, тим більша частка доданої вартості у валовому доході підприємства;

– додана вартість дуже важливий показник для підвищення зацікавленості суб'єктів господарювання у створенні, виробництві й використанні інновацій, оскільки вона є джерелом коштів, які спрямовуються на задоволення потреб усіх зацікавлених суб'єктів у результативній діяльності підприємства [7]:

- наймані працівники - в заробітній платі;
- власники - в розвитку бізнесу і максимізації дивідендів;
- держава - у податкових надходженнях до бюджету;
- інвестори - в максимізації доходів на вкладений капітал.

Сьогодні на рівні підприємств додану вартість не обчислюють і не використовують. Навіть розрахунок податку на додану вартість не передбачає визначення суми доданої вартості, використовується непрямий метод розрахунку податку. У той же час, головним макроекономічним показником діяльності країни та регіонів є відповідно валовий внутрішній продукт (ВВП) та валовий регіональний продукт (ВРП). Згідно системи національних рахунків 2008 року (СНР-2008) ідея, яку покладено в основу концепції ВВП, полягає у тому, що він повинен виміряти загальну величину валової доданої вартості всіх інституційних одиниць, що є резидентами даної країни [10].

На рівні підприємства основним показником результативності є прибуток, а на рівні регіонів та країни – валова додана вартість. Така невідповідність обумовлена наявністю протиріччя між інтересами суспільства та власників підприємств. Якщо суспільство зацікавлене у зростанні валової доданої вартості, то власники підприємств зацікавлені у збільшенні прибутку. Враховуючи, що прибуток підприємства є частиною валової доданої вартості, то її можна збільшувати двома шляхами: по-перше, шляхом впровадження нових технологій, підвищення рівня організації виробничого процесу, і тим самим збільшуючи ВВП, що відповідає інтересам суспільства, а по-друге, шляхом зменшення оплати праці та ухиляння від податків. В останньому випадку валова додана вартість не зростає, а здійснюється лише її перерозподіл на користь бізнесу, що не відповідає інтересам суспільства.

Окремо слід відмітити, що нагромадження капіталу здійснюється підприємством за рахунок власних та іноземних інвестицій. Частка останніх у загальному обсязі капітальних інвестицій на протязі тривалого часу в Україні незначна. Нагромадження капіталу в країні здійснюється за рахунок частки валової доданої вартості, яка залишається після споживання. Тобто, валова додана вартість визначає потенціал країни до нагромадження капіталу. Чим більше валова додана вартість і чим більша її частка йде на нагромадження капіталу, тим більше обсяг нагромадження капіталу.

Виходячи вищевикладеного, можна зробити висновок, що валова додана вартість має більшу аналітичну цінність, ніж прибуток, оскільки, по перше, вона дає більш адекватне уявлення про результати діяльності підприємств, а по друге, вона визначає потенціал до нагромадження капіталу. Крім того, використання показника «валова додана вартість» в якості головного показника діяльності

підприємства забезпечує єдину концептуальну основу для оцінки результатів економічної діяльності на мікро, мега та макро рівня.

Говорячи про валову додану вартість як показник оцінки результатів економічної діяльності підприємств слід відмітити, що більш виправдано використовувати показник «чиста додана вартість», тобто необхідно з валової доданої вартості виключити споживання основного капіталу (амортизацію), яке з економічної точки зору є також проміжним споживанням. Амортизація у бухгалтерському обліку звичайно розраховується на основі первісної вартості основних засобів, яка, як правило, не відповідає їх реальній вартості. До того ж, амортизація може бути розрахована на основі методів прискореної амортизації, що не відповідає реальним економічним процесам. Усе це обумовило, що в статистиці, в основному, використовується показник «валова додана вартість», а не показник «чиста додана вартість».

Дослідження літературних джерел свідчить про використання різних показників доданої вартості для оцінки результатів діяльності підприємства. Широке визнання отримав показник «економічна додана вартість» (EVA – Economic Value Added). Цей показник було розроблено і зареєстровано групою консультантів компанії Stern Stewart & Co., яка була заснована у 1982 році Джоелем Стерном і Беннеттом Стюартом. EVA розраховується як різниця між чистим операційним прибутком після оподаткування (NOPAT – Net operating profit after tax) і витратами на залучення капіталу [11]. Тобто EVA – це прибуток, що залишилася після плати за капітал. Плата за капітал визначається шляхом множення середньозваженої ціни позикового і власного капіталу (WACC – Weighted Average Cost of Capital) і обсягу задіяного капіталу (Capital) [12-15].

$$EVA = NOPAT - WACC * Capital, \quad (1)$$

$$NOPAT = EBIT * (1 - T),$$

де: EBIT – прибуток до сплати процентів та податку на прибуток (Earnings Before Interest & Tax); T – ставка податку на прибуток.

EVA також можна розрахувати шляхом множення інвестованого капіталу на різницю між рентабельністю капіталу і WACC.

$$EVA = Capital * (ROC - WACC), \quad (2)$$

де: ROC – рентабельність інвестованого у підприємство капіталу.

Ці дві формули еквівалентні і дозволяють розглядати EVA з різних точок зору.

Середньозважена ціна капіталу розраховується таким чином:

$$WACC = (D / (D + E)) * Kd (1 - T) + (E / (D + E)) * Ke, \quad (3)$$

де D – позиковий капітал, E – власний капітал (акціонерний капітал), Kd – ціна позикового капіталу, Ke – ціна власного капіталу, T – ставка податку на прибуток (частка від одиниці). Ціна власного капіталу – це мінімальний однорічний рівень прибутковості, який компанія повинна забезпечити своїм акціонерам.

Багато великих консалтингових компаній пропонують свої системи аналізу на основі EVA, шляхом використання додаткових показників, що уточнюють EVA. Наприклад, є моделі EVA від компаній KPMG, PWC, Accenture, AT&Kearney. Родоначальник EVA компанія Stern, Stewart & Co публікує рейтинги, в яких компанії ранжовані за стандартизованим показником «Stern & Stewart Performance 1000».

У всіх моделях EVA виходять з того, що для створення вартості в і-му році має виконуватися одна з умов.

1. Операційний прибуток компанії після сплати податку на прибуток (NOPAT) повинен перевищувати плату за власний і позиковий капітал

$$NOPAT > WACC * Capital \quad (4)$$

а чистий прибуток компанії (EAT - Earnings After Tax) перевищувати плату за власний капітал.
2. Рентабельність інвестованого в компанію капіталу повинна перевищувати вартість капіталу

$$ROC > WACC. \quad (5)$$

Різниця (ROC - WACC) називається спредом ефективності і є ключовим показником ранжування компаній.

Позитивне значення EVA характеризує ефективне використання капіталу і навпаки, негативне значення EVA свідчить про неефективне використання капіталу. Значення EVA, рівне нулю, характеризує прийнятність збереження такого бізнесу на ринку, так як інвестори отримують прибутковість, яка компенсувала їм ризик вкладень.

До переваг EVA можна віднести такі:

–EVA може слугувати непоганою базою для розрахунку винагород менеджерів. Саме цей показник стимулює їх приймати управлінські рішення, які будуть приносити економічну вигоду;

–EVA дозволяє побачити можливість збільшення вартості бізнесу не тільки за допомогою впливу на прибуток, але і за рахунок зменшення задіяного капіталу

До недоліків EVA слід віднести такі:

–при розрахунку цього показника не враховуються майбутні грошові потоки. Це, в свою чергу, може привести до того, що менеджери будуть прийматися інвестиційні проекти з швидкою окупністю. Отже, такі проекти як НДДКР, що вимагають великих інвестицій і тривалого періоду часу на розробку, не будуть реалізовані компанією;

–EVA розраховується як абсолютний показник, що незручно при порівнянні різних компаній. У зв'язку з цим доцільно використовувати відносні показники EVA, наприклад, на одиницю залученого капіталу;

–недостатньо вдала назва цього показника, яка викликає асоціацію з доданою вартістю. Більш виправданою була б назва «економічний прибуток» або інша, але зі збереженням у назві слова «прибуток», оскільки розрахунок EVA здійснюється на основі чистого операційного прибутку;

–акцент EVA на прибуток, тобто суто на інтереси власників підприємства, а не суспільства. Це може спонукати менеджерів на зниження заробітної плати співробітникам підприємства та ухилення від податків.

Акціонерна додана вартість (SVA - Shareholder Value Added). Показник SVA було запропоновано Альфредом Раппапортом у 1986 році. В його роботах SVA визначається як різниця між вартістю акціонерного капіталу після деякої операції та вартістю того ж капіталу до цієї операції. Часто дається дещо інше трактування: SVA - це різниця між розрахунковою вартістю акціонерного капіталу та його балансовою вартістю [16]. Незважаючи на істотні відмінності цих двох підходів між ними є спільне - для оцінки SVA необхідно визначити розрахункову вартість акціонерного капіталу. Для цього використовуються широко відомі методи оцінки вартості компанії шляхом дисконтування грошових потоків.

Розрахунок SVA здійснюється згідно формули [17]

$$SVA = CF - SC, \quad (6)$$

де: CF - чиста приведена вартість майбутніх грошових потоків, дисконтованих по витратах залучення капіталу (вартості капіталу), SC (share capital) – балансова вартість акціонерного капіталу.

Основним недоліком SVA є трудомісткість розрахунків і складності, пов'язані з прогнозуванням грошових потоків.

Між показниками EVA і SVA є зв'язок. Якщо компанія сплачує дивіденди і їх обсяг дорівнює ціні власного капіталу, то

$$CF = PV(EVA), \quad (7)$$

де: PV(EVA) - приведена вартість майбутніх EVA дисконтованих по витратах залучення капіталу (вартості капіталу).

Відповідно з формул 6 та 7 маємо, що

$$SVA = PV(EVA) - SC. \quad (8)$$

Ринкова додана вартість (MVA - Market Value Added). Показник MVA робить акцент на ринкову капіталізацію підприємства, яка більш значима для відкритих акціонерних товариств, акції яких котируються на фондових біржах. Ціна акцій більш точно визначає добробут акціонерів, ніж прибуток. У загальному вигляді MVA являє собою різницю між досягнутою за певний період величиною ринкової вартості капіталу та вартістю власного капіталу згідно бухгалтерському балансу [16,17].

Розрахунок MVA здійснюється за формулою [17]

$$MVA = MV - EC \quad (9)$$

де: MV (Market Value) – ринкова вартість компанії, EC (Equity Capital) – вартість власного капіталу згідно бухгалтерського обліку.

В Україні в умовах нерозвинутого фондового ринку використання показника MVA обмежено.

Етрил П. вказує на взаємозв'язок між MVA та EVA [18]. В якості обґрунтування він наводить таке. Цінність бізнесу дорівнює приведеній вартості очікуваного в майбутньому потоку EVA плюс величина інвестованого капіталу. Тому:

$$\text{Вартість бізнесу} = \text{Інвестиційний капітал} + PV(EVA) \quad (10)$$

Це рівняння може бути переписано наступним чином:

$$PV(EVA) = \text{Вартість бізнесу} - \text{Інвестиційний капітал} \quad (11)$$

Ринкова додана вартість визначається як різниця між вартістю бізнесу і інвестованим капіталом. Тому:

$$MVA = \text{Вартість бізнесу} - \text{Інвестиційний капітал} \quad (12)$$

Порівнюючи рівняння 11 та 12 можемо записати наступне:

$$PV(EVA) = MVA. \quad (13)$$

На наш погляд таке обґрунтування взаємозв'язку між MVA та EVA є помилковим, бо у формулі 11 вартість бізнесу визначається як дисконтований потік EVA, а у формулі 12 вартість бізнесу визначається як оцінка акцій підприємства на фондовому ринку. Тобто мова йде про різні оцінки вартості бізнесу. Перша визначається в рамках доходного підходу, а друга на основі ринкового підходу. На практиці ці оцінки можуть дуже суттєво відрізнятися.

Стюарт (Stewart, 1991) вперше представив докази кореляції між EVA і MVA. Використовуючи вибірку з 613 американських компаній за період 1987-1988 рр. Він виявив зв'язок між EVA і MVA і ще більший зв'язок між змінами цих показників. Оскільки кореляція між змінами в EVA і MVA була високою, він припустив, що прийняття в компанії мети - максимізація зростання EVA сприяло б зростанню ринкової вартості компанії [16].

Незважаючи на всі позитивні коментарі щодо EVA з боку прихильників цього показника дані емпіричних досліджень свідчать про неоднозначні результати оцінки корисності використання EVA для визначення ринкової вартості компаній. Так дослідження вчених О'Бірн (1996), Уйемура, Кантор і Петі (1996), Мілунович і Цуй (1996), Льон та Махіджа (1997), Герцберг (1998) і Форкер і Пауелл (2004) дали позитивні результати щодо переваги використання EVA у порівнянні з іншими показниками фінансової ефективності для оцінки та прогнозування ринкової вартості компаній [16]. З іншого боку, дослідження, проведені Петерсоном і Петерсоном (1996), Біддлом, Боуеном і Уоллесом (1997), Ченом і Доддом (1997; 2001) і Турвейєм та ін. (2000) не дали обнадійливих результатів щодо переваги EVA у порівнянні з традиційними показниками ефективності, такими як EPS (Earnings Per Share - прибуток на акцію, відношення чистого прибутку компанії, доступною для розподілу, до

середньорічного числа звичайних акцій), ROI (return on investment - коефіцієнт повернення інвестицій, відношення чистого прибутку підприємства до обсягу вкладеного капіталу) та ROE (Return on shareholders' Equity - коефіцієнт рентабельності власного капіталу, відношення чистого прибутку підприємства к обсягу власного капіталу). Vasidore et al. (1997) розглянули альтернативний варіант інвестованого капіталу (вони використовували ринкову вартість замість балансової оцінки інвестованого капіталу) і запропонували уточнену EVA (REVA - Refined EVA). Хоча їх результати показали, що REVA краще, ніж EVA, дослідження, проведене Фергюсоном і Лейстіковим (1998), не підтвердило цього. Нарешті, Kramer and Peters (2001) також повідомили про слабку кореляцію між EVA і MVA [16]. До цього слід додати, що Барух Лев виявив, що зміни у доходах і рух грошових коштів мають слабкий вплив на зміну ринкової капіталізації компанії [19].

Відсутність чітко визначеного зв'язку між EVA і MVA можна пояснити тим, що EVA є відображенням реальної капіталізації, а MVA фіктивної капіталізації підприємства (ціна акцій). Ціна останніх визначається не лише реальною капіталізацією підприємства (прибуток, обсяг власного та позикового капіталу та ін.), але й зовнішніми факторами (галузеві, глобальні, психологічні та поведінкові фактори). Якщо вплив першої групи факторів на ціну акцій є визначальним, то можна говорити про суттєву кореляцію показників EVA і MVA. Якщо ж визначальним є вплив зовнішніх факторів, особливо, психологічних та поведінкових, то не можна говорити про кореляцію показників EVA і MVA.

За результатами аналізу показників EVA, SVA та MVA слід відзначити, що загальним їх недоліком є те, що вони відображають інтереси власників підприємства, а не суспільства.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Валова додана вартість має більшу аналітичну цінність, ніж прибуток, оскільки, по перше, вона дає більш адекватне уявлення про результати діяльності підприємств, а по друге, вона визначає потенціал до нагромадження капіталу. Крім того, використання показника «валова додана вартість» в якості головного показника діяльності підприємства забезпечує єдину концептуальну основу для оцінки результатів економічної діяльності на мікро, мега та макро рівнях.

ЛІТЕРАТУРА

1. Ревуцкий Л.Д. Фундаментальная ценность, фундаментальная стоимость и справедливая стоимость предприятия: понятия, показатели и методы их определения / Ревуцкий Л.Д. // режим доступа: <http://www.ocenchik.ru/docsa/1622-stoimost-predpriyatiya-pokazateli-metody-opredeleniya.html/>.
2. Короткевич, Л.М., Барсуков А.А. Добавленная стоимость как критерий эффективности производственного процесса в промышленности / Л.М. Короткевич, А.А Барсуков // Наука и техника. - 2016. – Т. 15, № 6. - С. 536-545.
3. Грідчина М.В. Про додану вартість як показник результатів діяльності сучасних корпорацій / М.В. Грідчина // Наукові праці МАУП. - 2013. - Вип. 1. - С. 126-129.
4. Ермакова Ж.А., Андреева Т.В. Инструментарий оценки добавленной стоимости хлебопекарной промышленности региона / Ж.А. Ермакова, Т.В. Андреева // Экономика региона. - 2011. – № 4. - С. 274-279.
5. Вакульчик О.М. Механізм оцінки результативності діяльності підприємств з корпоративним управлінням: Автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук: 08.06.01. - Дніпропетровськ, 2004. - 35 с.
6. Малютин А. Добавленная стоимость в управлении предприятием / А. Малютин // Экономист. - 2008. - № 7. - С. 69–76.
7. Щетілова Т.В. Методичні підходи до оцінки економічної ефективності інноваційних проектів / Т.В. Щетілова // Економіка промисловості. - 2003. - № 3. - С. 109–115.
8. Булыга Р. Добавленная стоимость как целевой критерий / Р. Булыга // Экономист. - 1968. - №10. - С.68-76.
9. Булыга Р., Кохно П. Теория добавленной стоимости, основанная на концепции интеллектуального капитала / Р. Булыга, П. Кохно // Общество и экономика. – М., 2007. – № 8. – С. 120-136.
10. Система национальных счетов 2008 года (СНС-2008) Организация Объединенных Наций. Нью-Йорк, 2012. – 827 с.

11. Черемушкин С.В., Понкрашкина Г.А. Экономическая добавленная стоимость и затраты на капитал: рыночный и бухгалтерские подходы / С.В. Черемушкин, Г.А. Понкрашкина // Управление финансами публичных компаний. 2008. - № 6. - С. 128–138.
12. Экономическая добавленная стоимость - режим доступа: <http://allfi.biz/financialmanagement/FinancialStatement/jekonomicheskaja-dobavlennaja-stoimost.php>.
13. What is EVA®? - режим доступа: <http://www.eva.com/>.
14. <http://finance-m.info/articles.html?id=95>.
15. Экономическая добавленная стоимость EVA. Расчет, методика, недостатки - режим доступа: <http://finance-m.info/articles.html?id=95>.
16. Maditinos, D. I., Šević, Ž. & Theriou, N. G. (2007). Economic value added (EVA). Is it really the best performance measure? A review of the theoretical and empirical literature. The case of Athens stock exchange (ASE). Review of Economic Sciences 1-25.
17. Моделирование корпоративной ценности - режим доступа: https://studme.org/1686110213445/finansy/modelirovanie_korporativnoy_tsennosti.
18. Взаємозв'язок між MVA та EVA - режим доступу: <http://economy-ru.com/finansovyiy-menedjment-besplatno/vzaimosvyaz-mejdu-mva-31500.html>.
19. Stewart Thomas A. Accounting Gets Radical The green-eyeshade gang isn't measuring what really matters to investors. Some far-out thinkers plan to change that. April 16, 2001 https://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/2001/04/16/301042/index.html.

REFERENCES

1. Revuckij L.D. (2013) Fundamental'naja cennost', fundamental'naja stoimost' i spravedlivaja stoimost' predpriyatija: ponjatija, pokazateli i metody ih opredelenija [Fundamental value, fundamental value and fair value of an enterprise: concepts, indicators and methods for their determination] - režhim dostupa: <http://www.ocenchik.ru/docsa/1622-stoimost-predpriyatija-pokazateli-metody-opredeleniya.html>.
2. Korotkevich, L.M., Barsukov A.A. (2016) Dobavlennaja stoimost' kak kriterij jeffektivnosti proizvodstvennogo processa v promyshlennosti [Value added as a criterion for the efficiency of the production process in industry] Science and technology, vol. 15, no. 6, pp. 536-545.
3. Ghridchina M.V. (2013) Pro dodanu vartistj jak pokaznyk rezuljtativ dijajlnosti suchasnykh korporacij [About value added as an indicator of performance of modern corporations]. Scientific works of MAUP, no. 1, pp. 126-129.
4. Ermakova Zh.A., Andreeva T.V. (2011) Instrumentarij ocenki dobavlennoj stoimosti hlebopekarnoj promyshlennosti regiona [Toolkit for estimating the value added of the baking industry in the region.]. Economy of the region, no. 4, pp. 274-279.
5. Vakuljchuk O.M. (2004) Mekhanizm ocinky rezuljtatyvnosti dijajlnosti pidpryjemstv z korporatyvnym upravlinnjam [The mechanism for assessing the effectiveness of enterprises with corporate governance] (PhD Thesis). Dnipropetrovsk.
6. Maljutin A. (2008) Dobavlennaja stoimost' v upravlenii predpriatiem [Added value in the management of the enterprise]. Economist, no. 7, pp. 69–76.
7. Shhetilova T.V. (2003) Metodychni pidkhody do ocinky ekonomichnoji efektyvnosti innovacijnykh proektiv [Methodological approaches to the estimation of the economic efficiency of innovative projects]. Economy of industry, no. 3, pp. 109–115.
8. Bulyga R. (1968) Dobavlennaja stoimost' kak celevoj kriterij [Value added as a target criterion]. Economist, no. 10, pp. 68-76.
9. Bulyga R., Kohno P. (2007) Teorija dobavlennoj stoimosti, osnovannaja na koncepcii intelektual'nogo kapitala [Value Added Theory based on the concept of intellectual capital]. Society and the economy, no. 8, pp. 120-136.
10. Sistema nacional'nyh schetov 2008 goda (SNS-2008) [System of National Accounts 2008 (2008 SNA)]. United Nations. New York, 2012, (in Russian).

11. Cheremushkin S.V., Ponkrashkina G.A. (2008) Jekonomicheskaja dobavlenaja stoimost' i zatraty na kapital: rynochnyj i buhgalterskie podhody [Economic value added and capital costs: market and accounting approaches]. Financial management of public companies, no. 6, pp. 128–138.
12. Economic Value Added - rezhim dostupa: <http://allfi.biz/financialmanagement/FinancialStatement/jekonomicheskaja-dobavlenaja-stoimost.php>.
13. What is EVA[®]? - rezhim dostupa: <http://www.eva.com/>.
14. <http://finance-m.info/articles.html?id=95>.
15. Ekonomicheskaja dobavlenaja stoimost' EVA. Raschet, metodika, nedostatki - rezhim dostupa: <http://finance-m.info/articles.html?id=95>.
16. Maditinos, D. I., Šević, Ž. & Theriou, N. G. (2007). Economic value added (EVA). Is it really the best performance measure? A review of the theoretical and empirical literature. The case of Athens stock exchange (ASE). Review of Economic Sciences 1-25.
17. Corporate Value Modeling - rezhim dostupa: https://studme.org/1686110213445/finansy/modelirovanie_korporativnoy_tsennosti.
18. Vzajemozv'jazok mizh MVA ta EVA - rezhim dostupa: <http://economy-ru.com/finansovyyi-menedjment-besplatno/vzaimosvyaz-mejdu-mva-31500.html>.
19. Stewart Thomas A. Accounting Gets Radical The green-eyeshade gang isn't measuring what really matters to investors. Some far-out thinkers plan to change that. April 16, 2001 https://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/2001/04/16/301042/index.html.