

**Бичкова Наталія Володимирівна**

*Одеський національний університет імені І. І. Мечникова*

## **ВАРТІСНА МОДЕЛЬ ОЦІНКИ ДІЯЛЬНОСТІ КОМПАНІЇ: ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ ВИКОРИСТАННЯ**

Сучасний етап розвитку теорії корпоративних фінансів характеризується імплементацією вартісно-орієнтованої моделі управління в систему стратегічного менеджменту зарубіжних та вітчизняних компаній. Вартісно-орієнтоване управління (Value based Management, VBM) означає підхід до прийняття фінансово-економічних рішень на підприємстві, що ґрунтується на пріоритетності інтересів власників та необхідності максимізації ринкової вартості власного капіталу з урахуванням цілей стейкхолдерів (інших зацікавлених сторін) як додаткової угоди [1, с. 189]. На відміну від традиційних підходів, VBM передбачає використання для оцінки ефективності прогнозованої інформації щодо майбутніх грошових потоків і ризиків, а основним критерієм оцінювання ефективності є величина створеної доданої вартості для власників.

На практиці для виміру створеної вартості за період використовується велика кількість показників, зокрема, TSR – total shareholder return (сумарна доходність акціонерів), TBR – total business return (сумарна доходність бізнесу (компанії), RI – residual income (залишковий прибуток) або EVA – economic value added (економічна додана вартість), SVA – shareholder value added (додана вартість акціонерів), CFROI – cash flow return on investment (доходність грошового потоку на одиницю інвестицій) та інші. Кожен з зазначених показників є запатентованою торговою маркою відомих консалтингових груп, менеджери яких активно лобюють використання саме їх розробок у сфері оцінки бізнесу.

Загалом, прихильники вартісно-орієнтованого управління акцентують увагу на тому, що підпорядкування загальної стратегії корпоративного розвитку компанії меті максимізації її вартості дозволяє отримувати низку переваг, а саме: максимізація вартості компанії є довгостроковою метою діяльності компанії, що апіорі передбачає виконання зобов'язань та оптимальне використання обмежених ресурсів; показники оцінки вартості враховують ризик та невизначенність на основі визначення спреду ефективності; розрахунок прогнозних вартісних показників базується на концепції вартості грошей у часі, що дозволяє коректно оцінювати доцільність інвестиційних вкладень.

Утім фінансова криза 2008 р. досить чітко продемонструвала суттєві недоліки використання даного концептуального підходу. Так, поряд із стимулюванням попиту за рахунок низьких процентних ставок та відсутністю регулювання ринку первісної нерухомості досить важливу роль у колапсі економіки США відіграла орієнтація менеджменту американських компаній на

максимізацію вартості бізнесу. З метою підвищення зацікавленості менеджерів у досягненні даної мети з'явилась практика «прив'язки» доходів топ-менеджменту до збільшення капіталізованої вартості компаній шляхом надання їм опціонів на нові випуски акцій компаній, що призвело до маніпуляцій з боку менеджменту щодо збільшення вартості компаній у майбутньому [2]. При цьому жорстко порушувалися основні постулати англо-саксонської системи корпоративного управління, а дії менеджменту стали повністю неконтрольованими. У сукупності з можливістю отримання коштів для забезпечення зростання вартості компаній з банківської системи з частковим резервуванням дані зміни привели до гігантських перетворень діяльності фондового ринку США та дестабілізували світовий фінансовий ринок.

Отже, наочною є проблема створення умов, за яких вартісно-орієнтована модель управління компанією дозволяла б реалізовувати свої переваги та сприяла нівелюванню притаманих їй ризиків. На нашу думку, інструментом забезпечення даної умови є інформаційна прозорість компанії. При цьому важливим є контроль за якістю наданої інформації та її достовірністю. Доступу до регулярної, надійної й порівняльної інформації, окрім акціонерів, потребують потенційні інвестори, постачальники, споживачі, профспілки, ділові партнери, місцеві органи влади, персонал тощо. Але водночас ця інформація не повинна ставити під загрозу економічну безпеку підприємства.

Слід зазначити, що важливість оцінки впливу інформації на формування вартості компанії знайшла своє відображення у новому напрямку фундаментального аналізу компанії – концепції менеджменту на основі очікувань (expectation based management, EBM). Концепція заснована на тому, що сукупна доходність акціонерів (Total Return to Shareholders, TRS) більшою мірою залежить від того, наскільки фактичні показники діяльності компанії відрізняються від очікуваних, а не від динаміки цих показників (як припускають інші моделі) [3, с. 38]. Автори концепції, Т. Коупленд та А. Долгоф доводять, що компанії, які регулярно перевершують очікування аналітиків, примножують акціонерну вартість. Тому компаніям необхідно формувати ці очікування шляхом надання своєчасної, достовірної та суттєвої інформації.

Таким чином, погоджуючись з Дж. Стіглицем, зазначимо, що виклики сучасності вимагають перегляду структури бізнес-процесів всередині компанії на предмет їх керованості з боку акціонерів та формування правильної системи мотивації всіх зацікавлених сторін. Окрім цього, на нашу думку, необхідно звернутися до розуміння різниці між метою максимізації «вартості» та «цінності» компанії на основі досягнення балансу результату, ресурсів та засобів в довгостроковій перспективі.

### **Список використаних джерел і літератури**

1. Фінансовий контролінг: навч. посіб. / О. О. Терещенко, Н. Д. Бабяк. – К.: КНЕУ, 2013. – 407 с.
2. Ковалев А. Цели корпоративного управления в свете финансового кризиса. / А. Ковалев, П. Малюкович. // Международное право и международные отношения. – 2009. – №3. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://evolutio.info/content/view/1610/232/>
3. Коупленд Т. Expectations-Based Management. Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании / Т. Коупленд, А. Долгофф. – М.: Эксмо, 2009. – 384 с.
4. Стиглиц Дж. Америка, свободные рынки и потопление мировой экономики / Дж. Стиглиц. – М.: Эксмо, 2011. – 510 с.