

## **Адаптування методичного інструментарію вартісно-орієнтованого корпоративного управління до сучасної української дійсності: критерії принадності альтернативних вартісних вимірників**

*Момот Т.В., Гордієнко Т.В., Харківська національна академія міського господарства*

Інтеграція України до світової економіки, необхідність відповідати міжнародним стандартам і зростаюча конкуренція між товаровиробниками обумовили розвиток акціонерних форм господарювання. Однак управління складними корпоративними структурами, що дозволяють акумулювати та використовувати кошти необмеженої кількості інвесторів, об'єднаних спільними інтересами, є багатofакторним комплексним процесом.

Концепції корпоративного управління спираються на систему методів та показників створення, управління та виміру вартості акціонерних товариств як на багатofакторні моделі підвищення ефективності господарювання.

У сучасних економічних умовах традиційні методи бухгалтерського обліку та виміру стають дуже ненадійними та неточними вимірниками становища підприємства, тому все більшу увагу приділяють концепції вартісно-орієнтованого менеджменту (ВОМ), що базується на управлінні за ключовими факторами вартості.

Значущість процесу оцінки бізнесу підкреслюється як закордонними економістами (Дамодоран, Коупленд, Рутгайзер, Валдайцев С.В., Щербаков В.А., Єсіпов В.Є. та інш.) так і вітчизняними (О.Мендрул, Т.Момот, О.Сохацька та інш.). Зокрема, італійський економіст Фаваро Дж. М. підкреслює пріоритет вартісно-орієнтованого підходу перед простим співставленням витрат та фінансових результатів, розрахунком періоду окупності та іншими та стверджує, що традиційні методи прагнуть до прозорості на рівні господарських операцій в той час як вартісно-орієнтований менеджмент прагне до прозорості на рівні бізнесу в цілому.

Однак, процес застосування сучасних методів оцінки на українських підприємствах ускладнюється особливостями економічного розвитку та відмінностями облікових принципів національних та міжнародних систем обліку. Тому нагальною необхідністю стає адаптування вартісно-орієнтованих методів до сучасної економічної дійсності українських підприємств. При трансформації та адаптуванні ВОМ методів зростають тенденції до збільшення погрішностей розрахунків. Тому доцільним і своєчасним є аналіз міжнародної практики оцінки вартості акціонерних товариств.

Зазначимо, що процес вибору найбільш прийняттого методу є дуже складним. Зокрема на заході, не зважаючи на те, що факт тісного взаємозв'язку альтернативних вартісних вимірників діяльності підприємств є доведеним, розгорілися так звані «метричні війни» між консалтинговими групами-засновниками цих методів, що прагнули замінити ними такі широко використовувані вимірники як мультиплікатори «ціна/прибуток» (P/E) та

«ціна/виручка» (P/S), рентабельність власного капіталу (ROE) та рентабельність інвестицій (ROI).

Об'єктом даного дослідження є адаптація вартісно-орієнтованого методичного інструментарію в процес формування корпоративної стратегії розвитку українських акціонерних товариств.

Серед підходів оцінки, що відображують створення вартості виділимо основні, які будуть в подальшому проаналізовані за критеріями доцільності використання: Додана економічна вартість (EVA), Додана ринкова вартість (MVA), Додана грошова вартість (CVA), Додана акціонерна вартість (SVA), Грошова рентабельність інвестицій (CFROI), Повна доходність акціонерів та Повна доходність бізнесу (TSR; TBR), Метод надлишкового прибутку (EE) та сукупність методів дисконтування грошових потоків (DCF).

Предмет дослідження – критерії принадності сучасних методів вартісно-орієнтованого управління в процесі їх адаптації до використання в корпоративному менеджменті.

Розробка параметрів, за якими проводиться аналіз застосовності методів оцінки, що базуються на принципах максимізації вартості бізнесу та підвищення добробуту акціонерів, до сучасних українських підприємств є необхідною. Ці параметри назвемо компонентами застосовності методів оцінки вартісно-орієнтованого менеджменту.

Серед найістотніших компонентів виділимо наступні:

- ✓ досконалість методів в цілому, їх недоліки та переваги;
- ✓ можливість трансформування складових показників WOM методів без втрати їх економічного значення;
- ✓ наявність в розрахунках параметрів, які неможливо розрахувати або спрогнозувати у сучасній українській дійсності через недостатньо розвинутий фондовий ринок, закритість суб'єктів ведення бізнесу, непередбачуваність змін навколишнього середовища акціонерного товариства (рівень інфляції, зміни в законодавчому полі та ін.);
- ✓ значущість складових методів для українських підприємств та їх подальшого розвитку.

Метою дослідження є виявлення недоліків та переваг вартісних методів оцінки бізнесу, побудова системи визначення найбільш принадних методів для вітчизняних акціонерних товариств та ілюмінування неприйнятних.

Завдання дослідження полягали у розробці компонентів застосовуваності оціночних підходів, аналізі апарату вартісно-орієнтованого менеджменту за цими компонентами, виявленні найбільш прийнятних систем управління для національних акціонерних товариств, а також розробці рекомендацій щодо їх імплементації.

Використана в роботі методика тісно пов'язана з цілями роботи. Було застосовано компонентний та факторний аналіз, порівняльно-функціональний та індуктивний методи.

Результатом проведеного дослідження стала матриця оцінки застосовності вартісно-орієнтованих методів до виміру вартості та ефективності

господарювання національних акціонерних товариств у сучасній економічній дійсності.

Аналіз наведених альтернативних вартісних методів оцінки за критеріями принадності дозволяє знайти такі, що будуть найбільш ефективними для цілей оцінки діяльності та виміру ефективності українських підприємств.