

В.В. Македон, канд. екон. наук,
Дніпропетровський університет економіки та права,
Ю.В. Вдовиченко, Черкаський національний університет
імені Богдана Хмельницького

МОДЕЛІ ВАРТІСНОЇ КОНЦЕПЦІЇ УПРАВЛІННЯ І ОЦІНКИ МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ

На сьогодні практиці можна виділити базові аналітичні моделі, які є сучасними модифікаціями вартісної концепції управління і оцінки міжнародного бізнесу:

- модель доданої вартості акціонерного капіталу (Shareholder's Value Added – SVA);
- метод доданої вартості потоку грошових коштів (CVA);
- модель приросту економічної вартості (Economic Value Added – EVA);
- модель прибутковості інвестицій на основі потоку грошових коштів (Cash Flow Return on Investment – CFROI).

Перераховані моделі використовують різні базові показники при аналізі стратегій, але всі вони зорієнтовані на оцінку зростання фундаментальної вартості компаній. Фундаментальна вартість визначає курс акцій, але не є єдиним чинником. На поточний курс акцій впливають макроекономічні показники, політичні події, інвестиційна активність та ін. Зрозуміло, що при управлінні вартістю компанія, як правило, не може впливати на політичні чинники і макроекономічні тенденції, тому при стратегічній орієнтації на зростання вартості компаній мова йде про стійке зростання фундаментальної вартості.

Серед описаних моделей в міжнародній практиці найбільше використовується модель економічної доданої вартості (Economic Value Added).

В даному випадку кількісним виразом вартості компанії є показник EVA. Економічний прибуток – підсумкове число, що показує, чи достатні створювані грошові потоки для забезпечення нормального рівня прибутковості (бар'єрної прибутковості капіталу власника).

$$EVA_t = NOPAT_t - WACC \cdot CE_{t-1},$$

де *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*) – середньозважена вартість капіталу;

NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) – чистий операційний прибуток після оподаткування;

CE (*Capital Employed*) – інвестований капітал.

Для зручного відображення результату можна використати відносні вимірники. Вартість в компанії додається, якщо за даний період вдалося досягти вищої прибутковості інвестованого капіталу, ніж бар'єрні ставки інвесторів компанії.

$$EVA_t = \left(\frac{NOPAT_t}{CE_{t-1}} - WACC \right) \cdot CE_{t-1}.$$

Вартість капіталу розраховується за формулою, %:

$$WACC = k_1 \cdot (1 - h) \cdot w_1 + k_2 \cdot w_2 + k_3 \cdot w_3,$$

- де k_1 – кредитна ставка відсотка по зобов'язаннях підприємства;
 h – ставка податку на прибуток підприємства;
 w_1 – частка позикового капіталу в структурі капіталу підприємства;
 k_2 – вартість залучення капіталу у вигляді привілейованих акцій (частка від ділення встановленої суми річних дивідендів на надходження від продажу акцій);
 w_2 – частка привілейованих акцій в структурі підприємства;
 k_3 – вартість залучення капіталу у вигляді звичайних акцій (потрібна власником ставка віддачі на вкладений капітал);
 w_3 – частка звичайних акцій в структурі капіталу.

Іншими словами, середньозважена вартість задіяного капіталу розраховується на основі даних про структуру задіяного капіталу і вартість кожного елемента.

Всі без винятку управлінські рішення впливають на зміни припливів або відтоків грошових коштів, тому компанія повинна ставити перед собою цілі, що виражаються такими показниками. Прийняття як показник вартості EVA означає необхідність використовувати саме метод дисконтованого грошового потоку для розрахунку вартості компанії. Це обумовлено як високим ступенем кореляції грошового потоку з показником ринкової вартості компанії, так і економічним сенсом показника грошового потоку, що враховує всі рішення щодо операційної, інвестиційної і фінансової діяльності підприємства.

Отже, максимізація вартості компанії є головною метою взаємодії наглядової ради і менеджменту в процесі ухвалення стратегічних рішень, ключовим критерієм ефективності управління, який сприяє вирішенню проблеми суперечності інтересів сторін, пов'язаних з процесом корпоративного управління, – як на зовнішньому, так і на внутрішньому рівнях.

Показник EVA реагує на будь-які зміни ситуації: зниження рентабельності продукції, погіршення платоспроможності, збільшення інвестиційного ризику, втрату конкурентної сили. Найбільший ефект залежить від прийнятої стратегії і рівня можливостей, який у свою чергу визначається сильною конкурентною позицією підприємства на ринку.