

ЕКОНОМІЧНА ДОДАНА ВАРТІСТЬ ЯК ПОКАЗНИК ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

Гриценко Л. Л.

*д.е.н., завідувачка кафедри фінансових технологій і підприємництва,
Сумський державний університет,
l.hrytsenko@biem.sumdu.edu.ua*

Деркач Л. С.

*студентка, Сумський державний університет,
liliyaflower000@gmail.com*

Стаття присвячена дослідженню актуальності визначення економічної доданої вартості (economic value added – EVA) на підприємстві. Корпоративне управління є досить різностороннім процесом, а у розрізі цього питання доволі складним. Воно має відтворюватися від точних і конструктивних даних. Іноді бухгалтерські розрахунки не є чітким показником стану підприємства, оскільки надають недостатньо змістовну інформацію щодо справжньої результативності господарської діяльності. У зв'язку з цим у сучасному економічному середовищі власникам та акціонерам проблематично визначити реальну економічну вартість компанії, тому значної популярності набуває використання концепції EVA. Однак питання обґрунтованості її впровадження досі залишається актуальним для обговорення у всьому світі. Зважаючи на це, метою роботи є дослідження теоретичних та практичних аспектів економічної доданої вартості підприємства задля визначення доцільності використання показника EVA у фінансовому менеджменті.

У статті окреслено сутність поняття економічної доданої вартості, а також описано перебіг та підрунтя виникнення концепції EVA. Доведено, що моделювання показника EVA для підприємства є результативним інструментом загальної системи фінансового менеджменту. Визначено переваги, які отримують за умови використання EVA власники, акціонери, менеджмент та потенційні інвестори, основною з яких є реальне розуміння ефективності функціонування підприємства. У ході дослідження порівняно показник EVA до інших альтернативних інструментів з подібною метою застосування та визначено її водночас як простою, так і ефективною. Наведено формули розрахунку показника, які зводяться до визначення того, чи покриває рентабельність підприємства сформовані затрати та чи відбувається при цьому формування доданої вартості. На основі формул побудовано конструктивну методичку розрахунку значення EVA. Представлено кроки застосування концепції для стратегічного планування та визначено, на які складові моделі формування економічної доданої вартості доречно впливати для оптимізації та збільшення значення показника EVA.

***Ключові слова:** економічна додана вартість, середньозважена вартість капіталу, економічний прибуток, ефективність, підприємство.*

DOI: 10.21272/1817-9215.2022.1-4

ВСТУП

Останнім часом менеджмент прибутків, в основі якого увага керівників компанії сконцентрована виключно на фінансових результатах, відходить на другий план. Усе більшої популярності набуває менеджмент вартості, який орієнтований на довгострокове управління, правильна організація якого має призвести до збільшення реальної цінності підприємства. Стає зрозуміло, що стратегічним напрямом розвитку підприємства є приріст доходів, пов'язаний зі збільшенням вартості компанії. Цей показник вважається значущим критерієм стабільного функціонування та сталого розвитку підприємств. Тому існують найрізноманітніші методи оцінки економічної вартості суб'єктів господарювання, які визначають, чи вдалося суб'єкту підприємства набутися додаткової вартості у результаті своєї діяльності. Одним з найбільш розповсюджених таких методів є моделювання економічної доданої вартості. Показник EVA вважається дієвим інструментом для оцінки розвитку господарських можливостей підприємства та визначення його вартості, він характеризує кінцевий результат, а також показує, як та наскільки результативно використовується вкладений у компанію капітал.

У країнах з розвинутою економікою компанії все частіше схиляються до проведення оцінки господарювання на основі розрахунку та аналізу показника EVA. У сучасних умовах вітчизняні підприємства мають визначити економічний стан

підприємства не лише за чистим прибутком. Таким чином, є необхідність розглядати питання моделювання економічної доданої вартості, щоб вибудувати чітке розуміння впровадження показника у практику управління економічним станом вітчизняних підприємств.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

У напрямку вивчення найрізноманітніших аспектів управління доданою вартістю активно працює значна кількість вчених-економістів. Найбільш вагомий внесок здійснили закордонні науковці, серед яких: Дж. Стерн, Б. Стюарт, Ф. Модільяні, М. Міллер, П. Друккер, М. Шоулз та ін. Завдяки їхнім відкриттям економічна наука у розрізі визначеного питання зробила значний крок вперед. Теоретичні основи сутності концепції економічної доданої вартості описано в працях багатьох вітчизняних дослідників. Так, О.І. Давидов у роботі [1] розглядає моделі доданої вартості підприємств, описує їх економічний зміст та особливості побудови, приділяючи при цьому особливу увагу концепції EVA та її розрахунковим складовим. Окрім цього, у своїй іншій роботі [2] О.І. Давидов досліджує проблеми та перспективи застосування показника економічної доданої вартості у вартісно-орієнтованому управлінні підприємствами, формує пропозиції щодо його удосконалення. Також серед вітчизняних праць останніх часів важливе місце займає робота В.Ф. Горячук, Н.Л. Шлафман та О.В. Бондаренко [3]. Науковці пропонують рекомендації щодо ефективної роботи з управлінням EVA, описуючи як на основі цього показника відбувається проведення оцінки продуктивності підприємства. Якщо розглядати більш практичні дослідження, то варто згадати про визначення моделі EVA методом управління вартості бізнесу на основі реальних прикладів та аналізу конкретних організацій, що описали О.М. Бродунов та К.В. Жукова [4]. В цій роботі розкрито розуміння застосування концепції EVA у реаліях підприємницької діяльності. Як бачимо, розгляд економічної доданої вартості привертає увагу сучасних економістів, але дане питання недостатньо вивчене для забезпечення цілісного уявлення та формування концепції управління показником EVA, що підтверджує актуальність теми дослідження.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою роботи є дослідження теоретичних та практичних засад використання економічної доданої вартості як значущого показника фінансового менеджменту щодо оцінки ефективності функціонування підприємства та його розвитку.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Своєю історією економічна додана вартість сягає часів наукових відкриттів А. Гамільтона (1777 р.) та А. Маршалла (1890 р.). Саме вони були першопрохідцями, які були переконані, що ефективне відтворення виникає тільки у тому випадку, коли компанія заробляє більше, ніж вартість використання власного та залученого капіталу. Станом на сьогодні концепція економічної доданої вартості існує у своєму вигляді завдяки дослідженням та розробкам у розрізі цього питання зі сторони організації «Stern Value Management». Саме ця американська управлінська консалтингова компанія є власником торгової марки EVA як способу оцінки діяльності бізнес-організацій, а також створення вартості для акціонерів [5, с. 167]. Компанія зареєструвала показник економічної доданої вартості як свій товарний знак у 90-х рр. Сама ж концепція була розроблена у 1983 р. на основі досліджень таких професорів, як Ф. Модільяні та М. Міллер. Зокрема вони опублікували основоположну статтю «Політика дивідендів, зростання та оцінка акцій» (1961 р.) у «Journal of Business» [6, с. 20].

Представники «Stern Value Management» були впевнені, що коли буде повністю реалізовано розробку концепції EVA, вона стане центральним елементом інтегрованої системи управління фінансами, включаючи весь спектр прийняття корпоративних

фінансових рішень [6, с. 21]. Це й не дивно, концепція стала швидко поширюватись і значна кількість всесвітньовідомих організацій почала застосовувати її у своїй практиці загальної системи корпоративного управління. Зараз показник є одним з найефективніших інструментом для прийняття управлінських рішень.

Загальне розуміння поняття економічної доданої вартості можна подати як додаткову суму грошей, які хтось може отримати шляхом виробництва, продажу чи придбання певних товарів чи послуг. Натомість в економічному середовищі це поняття найчастіше трактують як економічний прибуток бізнес-організації, виражений сумою надлишку створеної вартості над очікуваною віддачею акціонерам. Іншими словами, економічна додана вартість – це показник вимірювання результативності діяльності підприємства на основі реального економічного прибутку компанії, що дозволяє визначати успішність господарювання організації протягом певного періоду часу [5, с. 168]. Звернемо увагу на те, що EVA стосується саме економічного, а не бухгалтерського прибутку підприємства.

Увесь світ визнав визначену концепцію одним з ключових інструментів управління ефективністю, прийнявши EVA як корпоративну стратегію. Її використовують для складання бюджету, визначення взаємодії з інвесторами та оцінки результатів діяльності [6, с. 21]. Концепція є вкрай наочною через її змогу окреслити конкурентоспроможність, інвестиційну привабливість, рентабельність, фінансову стійкість, платоспроможність, а також темпи та рівень розвитку компанії [7, с. 3]. Розуміння вказаних показників є досить важливим для розвитку підприємства, отже, доцільно проілюструвати, для кого саме моделювання економічної доданої вартості є корисним та хто застосовує його як засіб характеристики економічного стану підприємств. Зацікавлені сторони у використанні економічної доданої вартості наведені на рис. 1.

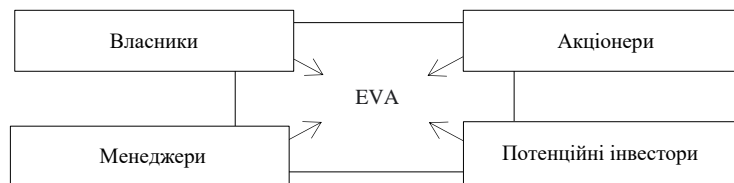


Рисунок 1 – Стейкхолдери концепції EVA
(побудовано авторами на основі [8])

Концепція EVA є частиною всебічної системи комплексного менеджменту, яка відповідає за процеси прийняття рішень. Це пояснює той факт, що існування концепції у першу чергу обумовлене її корисністю для керівних органів суб'єктів господарювання. Оскільки вона дає змогу визначити правильність обраної стратегії провадження інноваційної діяльності шляхом розрахунку показника EVA та оцінки його значення. Таким чином, можна розкрити поточні й майбутні перспективи розвитку організації. Є очевидним, що концепція мотивує працівників і сприяє розвитку довгострокового мислення на всіх рівнях бізнес-організації. У зв'язку з її детальним аналізом виникає реальна можливість прийняти найкращі рішення у сфері управління через їх відстеження та оцінку результату, до якого ті призвели. Як правило, такі рішення мають бути націлені на підвищення ринкової вартості та всебічний розвиток підприємства, у чому в першу чергу зацікавлені власники. Зокрема, мова йде про впровадження модернізованих технологій й нових видів товарів чи послуг, їх вплив на діяльність підприємства. У зв'язку з цим виникає можливість збільшити свою інвестиційну привабливість. Адже вимірювання економічної доданої вартості є зручним способом для того, щоб прирівняти підприємства один до одного за потреби та як стратегічний інвестор визначити найкращий варіант для вкладень. Таким чином, потенційні вкладники можуть визначити, чи достатньо компанія

заробляє і чи буде вигідною інвестиція на противагу альтернативним видам вкладень. Відтак моделювання економічної доданої вартості полягає у реалізації такої основної цілі як додавання вартості до інвестицій акціонерів для повної віддачі.

Як бачимо, концепція економічної доданої вартості має значну кількість переваг. Основною серед них є те, що моделювання економічної доданої вартості направлене на збільшення ринкової вартості компанії через оцінку управлінських рішень щодо якості використання капіталу. При цьому концепція сприяє збільшенню прибутковості саме шляхом удосконалення управління капіталом, а не завдяки орієнтації на зменшенні витрат щодо користування ним.

У світі існує багато підходів щодо вимірювання ефективності діяльності підприємств, однак серед них знайдеться небагато, які висвітлюють конкретні та змістовні дані. Наприклад, облікові засоби (бухгалтерський прибуток, рентабельність капіталу чи темпи росту прибутку в розрахунку на одну акцію) не є цілком доцільними для підведення підсумків «цінності» управлінських операцій, які були проведені у минулому періоді [9, с. 108]. Незважаючи на це, значна частина вітчизняних компаній надає перевагу таким показникам, як розмір прибутку, маржинальний прибуток, обсяги продажів і доходів. Однак, на наше переконання, вони не висвітлюють повну картину та викривлюють уявлення про фінансовий стан компанії у подальших періодах [10, с. 141-142]. Що стосується конкретно прибутку як інструменту управління фінансовим потенціалом підприємства, то розрахунок коефіцієнта EVA хоча і є дещо складнішим, але більш суттєвим. Його значення є комплексним, він охоплює не лише фінансовий результат, а й значення власного капіталу підприємства. Також передбачає коригування коефіцієнта на суму амортизації та визначених складових витрат [11, с. 100]. Основним аргументом не на користь традиційних засобів оцінки економічного стану компанії є те, що бухгалтерський прибуток не передбачає вимірювання зміни економічної вартості підприємства. Таким чином, за умови використання виключно традиційних засобів оцінки економічного стану компаній, суттєва частина з них може здатися продуктивними, навіть якщо це не правда.

Моделювання економічної доданої вартості має декілька альтернатив. Досить часто показник EVA з математичних міркувань прирівнюють до дисконтованого грошового потоку (discounted cash flow – DCF) та чистої теперішньої вартості (net present value – NPV), які акціонери назвали своїми основними інструментами аналізу. Однак є певні відмінності. Застосування DCF не може бути оптимальним за динамічної непослідовності та у зв'язку з цим знижує вірогідність прийняття найкращих інвестиційних рішень. Натомість EVA не має такого недоліку, а тому підходить для проведення аналізу відповідно до основних принципів динамічного прийняття рішень [12, с. 2]. Що стосується NPV, то EVA розглядає дані звітного періоду та підсумовує їх, тоді як вказаний показник працює на не облікових даних, а, як правило, на ринкових, та забезпечує глобальну оцінку проекту [13, с. 57]. У розрізі цього з'ясуємо наявність деяких недоліків концепції EVA. Серед них є посилення на бухгалтерські дані і те, що показник не демонструє майбутні грошові потоки. У зв'язку з цим органи управління більш схильні до реалізації проектів виключно зі швидкою віддачею. Це перестраховування не враховує того, що на початкових етапах EVA може буде від'ємною, навіть якщо за прогнозами проект буде отримувати високу додатну чисту приведену вартість [10, с. 141]. Слід пам'ятати, що довготривалі перспективні рішення вимагають витрат часу на отримання очікуваного результату. Таким чином, відбувається недооцінка перспектив розвитку через довгострокові інвестиційні проекти, оскільки при їх реалізації значення показника EVA скорочується, адже вони є досить ризиковими й вимагають значних витрат.

Якщо звертатися до таких засобів оцінки економічної ефективності, як прибуток на акцію (earnings per share – EPS), прибуток до вирахування відсотків, податків, зносу і нарахованої амортизації (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization – EBITDA) чи рентабельність інвестованого капіталу (return on invested capital – ROIC), то EVA відрізняється від них своїм складом витрат, які вона вимірює. Зокрема, вона

охоплює операційні та фінансові витрати на підтримання господарювання. На користь EVA говорить те, що це надійний показник ефективності, який найбільш тісно пов'язаний зі створенням вартості акціонерів [5, с. 169].

У зв'язку з викладеним, є підстави вважати, що на противагу іншим показникам, EVA пропонує найпростіше та найпростіше загальне рішення. Однак слід визнати, що цей спосіб оцінки ефективності не може бути бездоганим для всіх існуючих компаній. Нам здається, що не мало залежить від конкретного випадку, тому не варто обмежуватися використанням виключно моделювання економічної доданої вартості. Це підводить нас до переконання, що кожній компанії варто шукати той спосіб оцінки продуктивності та стимулювання, який найбільше б підходив конкретно їй у тому чи іншому випадку. При цьому не обов'язково обмежуватися одним методом, що дозволить отримати більш повне розуміння прийняття рішень.

Далі перейдемо до характеристики порядку розрахунку показника EVA. При цьому слід підкреслити простоту та результативність, що дозволяє легко інтерпретувати результати для виявлення економічних проблем підприємства на максимальному початковому етапі їхнього зародження [14, с. 171]. Показник може визначати як комплексний стан по підприємству загалом, так і обчислювати ефективність його окремих інноваційних проектів. Як правило, він розраховується за певний період виробничої діяльності. При цьому його значення буде нести тим більшу інформативність, чим більша кількість періодів у розрахунках. Тому EVA за своїм змістом є накопичувальним параметром і при використанні у розрахунках менше трьох періодів, висновки можуть бути не зовсім повноцінними для прийняття управлінських рішень.

Єдиної методики розрахунку EVA не існує. Показник має складну внутрішню структуру, в основі якої лежить визначення того, наскільки сума чистого прибутку перевищує вартість капіталу, вкладеного для його одержання. Тобто EVA показує, чи перевищує рентабельність компанії середньозважену вартість капіталу. У загальному та найбільш розповсюдженому вигляді значення економічної доданої вартості розраховують як різницю між чистим прибутком та вартістю використаного для її отримання власного капіталу підприємства [9, с. 109]. Наведемо формулу загального порядку розрахунку:

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

де *NOPAT* (англ. Net Operating Profit Adjusted Taxes) – чистий операційний прибуток після оподаткування, але до відсоткових платежів;

IC (англ. Invested Capital) – інвестиційний капітал;

WACC (англ. Weight Average Cost Of Capital) – середньозважена вартість (ціна) капіталу [9, с. 109].

Існує також інша формула розрахунку економічної доданої вартості, яка в результаті математичних перетворень має такий вигляд:

$$EVA = (ROIC - WACC) * IC, \quad (2)$$

де *ROIC* (англ. Return on Invested Capital) – рентабельність інвестованого капіталу [14, с. 171].

Показник середньозваженої ціни капіталу є багатокомпонентним та дещо складнішим за інші вказані складові обчислення економічної доданої вартості. У загальному вигляді розрахунок середньозваженої вартості капіталу проводять за такою формулою:

$$WACC = w_e * k_e + w_d * k_d, \quad (3)$$

де w_e – частка власного капіталу в сукупному капіталі підприємства;

k_e – вартість власного капіталу;

w_d – частка позикового в сукупному капіталі підприємства;

k_d – вартість позикового капіталу [15, с. 500].

Вважаємо доречним зупинитися на першому варіанті розрахунку економічної доданої вартості та більш детально описати цей процес за допомогою табл. 1.

Таблиця 1 – Технологія розрахунку показника EVA на підприємстві (побудовано авторами на основі [15, с. 500; 16, с. 98; 17, с. 103])

№	Показник	Значення (за фінансовою звітністю)
NOPAT		
1	Фінансовий результат від операційної діяльності (як правило, прибуток)	ф.2 р.2190
2	Фінансові витрати	ф.2 р.2250
3	Витрати (дохід) з податку на прибуток	ф.2 р.2300
4	Чистий операційний прибуток після оподаткування, але до процентних платежів	№1 - №2 - №3
IC		
5	Активи	ф.1 р.1900
6	Поточні зобов'язання і забезпечення за вирахуванням векселів виданих	ф.1 р.1695 - р.1605
7	Доходи майбутніх періодів	ф.1 р.1665
8	Інвестиційний капітал	№5 - №6 - №7
WACC		
9	Власний капітал	ф.1 р.1495
10	Частка власного капіталу	№9 / №8
11	Довгострокові зобов'язання і забезпечення	ф.1 р.1595
12	Частка позикового капіталу	№11 / №8
13	Безризикова ставка дохідності на ринку	
14	Очікувана дохідність ринкового портфелю інвестицій (ринкова дохідність)	
15	Бета-коефіцієнт	
16	Вартість власного капіталу	№13 + (№14 - №13) * №15
17	Річна ставка за кредитами	
18	Ставка податку на прибуток	
19	Вартість позикового капіталу після оподаткування	№17 *(1 - №18)
20	Середньозважена вартість капіталу	№10 * №16 + №12 * №19
EVA: №4 - №8 * №20		

Економічна додана вартість є показником своєрідної рентабельності підприємства, за допомогою розрахунку якої визначають, чи вдалося підприємству створити додаткову вартість. Це є однією з ключових умов для визнання підприємства ефективно функціонуючим. У такому випадку віддача від капіталу, як власного, так і позикового, повинна бути більшою за витрати на його залучення. Тільки за цієї умови виникає економічна додана вартість, а діяльність підприємства є результативною для власників. Отже, підприємство має забезпечувати такий рівень рентабельності, який дозволяє не тільки отримувати віддачу від інвестованого капіталу, яка перевищує витрати на залучення капіталу, але і створювати додаткову вартість. Слід зауважити, що прогресивні підприємства отримують більше, ніж становить прибутковість альтернативних вкладень. Прибутковість капіталу такого підприємства має бути вище, ніж норма прибутковості інвестора за визначений період часу.

Для кращого розуміння показника економічної доданої вартості та його можливих й допустимих значень пропонуємо версію своєрідних варіантів оцінки EVA, що подані на рис. 2. Результат розрахунків значення показника EVA може складати більше нуля, менше та рівне йому.

	<i>зменшення</i>	<i>без змін</i>	<i>збільшення</i>	
< 0	ДЕГРАДАЦІЯ	ЗАНЕПАД	ОЗДОРОВЛЕННЯ	< 0
$= 0$		СТАГНАЦІЯ		$= 0$
> 0	СКОРОЧЕННЯ	СТАБІЛЬНІСТЬ	РОЗВИТОК	> 0
	<i>зменшення</i>	<i>без змін</i>	<i>збільшення</i>	

Рисунок 2 – Критерії оцінки діяльності підприємства за значенням EVA (побудовано авторами на основі [7, с 3-4; 10, с. 136-137; 11, с. 100])

$EVA > 0$ означає приріст ринкової вартості підприємства над балансовою вартістю чистих активів [10, с. 136-137]. Ситуація, коли значення коефіцієнта вище нуля, є найбільш вигідною для компанії, бо говорить про правильність регулювання її діяльності. Адже чим вище значення економічної доданої вартості, тим краще використовується капітал. Тому завдяки EVA можна найбільш точно прослідкувати результативність використання підприємством власного капіталу. У зв'язку з цим власники та акціонери компанії за розрахунковий період мають позитивний результат діяльності завдяки отриманню реального економічного прибутку. При цьому виникає не лише прибуток для інвесторів, а й резерв прибутку для внутрішнього самофінансування своєї діяльності. Таким чином, великі значення EVA та їх приріст протягом періоду свідчать про високу норму додаткового прибутку на капітал, що є позитивним для підприємства й демонструють його стабільний розвиток.

$EVA < 0$ вказує на зменшення ринкової вартості компанії [10, с. 136-137]. У зв'язку з цим власники втрачають кошти і їм потрібно негайно визначати фактори, які ведуть до занепаду їхньої господарської діяльності та заважають підприємству працювати на максимальний результат [11, с. 100]. Адже якщо коефіцієнт негативний, то компанія не генерує дохід, який здатний покрити усі затрати. Звісно діяльність можна продовжувати, однак варто розуміти, що вона не є продуктивною та стає невигідно інвестувати капітал. У такому випадку доцільно розробити більш конструктивну стратегію економічного зростання.

Також не слід виключати варіанта, що у результаті розрахунку коефіцієнта EVA може скластися його нульове значення. Значення EVA дорівнює нулю тоді, коли на підприємстві економічна додана вартість відсутня, але діяльність покриває свої витрати [10, с. 136-137]. Як правило, у таких випадках можна говорити про збалансованість ризиків та прибутків [11, с. 100]. Однак ми переконані, що така ситуація не є задовільною і господарювання не можна назвати ефективним. Оскільки треба прагнути до розширення діяльності, а не зупинитись на значеннях, які не ведуть до перспективного майбутнього підприємства.

Якщо підприємство обрало моделювання економічної доданої вартості своїм критерієм оцінки ефективності діяльності, то основне завдання при цьому – збільшувати його значення. За умови використання концепції для стратегічного планування, доцільно обґрунтовано підійти до процесу планування значень, які необхідно отримати та залучити у майбутньому. З метою мінімізації відхилень від запланованих показників рекомендується дотримуватися таких кроків:

- визначити стратегічну ціль, усвідомлюючи продуктивність кожного структурного підрозділу компанії щодо генерування доданої вартості;
- спрогнозувати суму залучення капіталу із визначеного джерела та його ціну;
- визначити вартість власного капіталу та раціонально підійти до його розподілу;
- управляти процесом створення додаткової вартості та грошовими потоками;
- оцінити результат шляхом порівняння вартості активів підприємства до впровадження інноваційної стратегії із вартістю підприємства після її реалізації.

Якщо результат не показав очікуваного ефекту, необхідно виявити та проаналізувати причини. Для цього ми більш детально опишемо елементи, які входять до моделі економічної доданої вартості та на які можна здійснювати вплив у рамках поточної управлінської діяльності та можливої реорганізації підприємства (рис. 3).

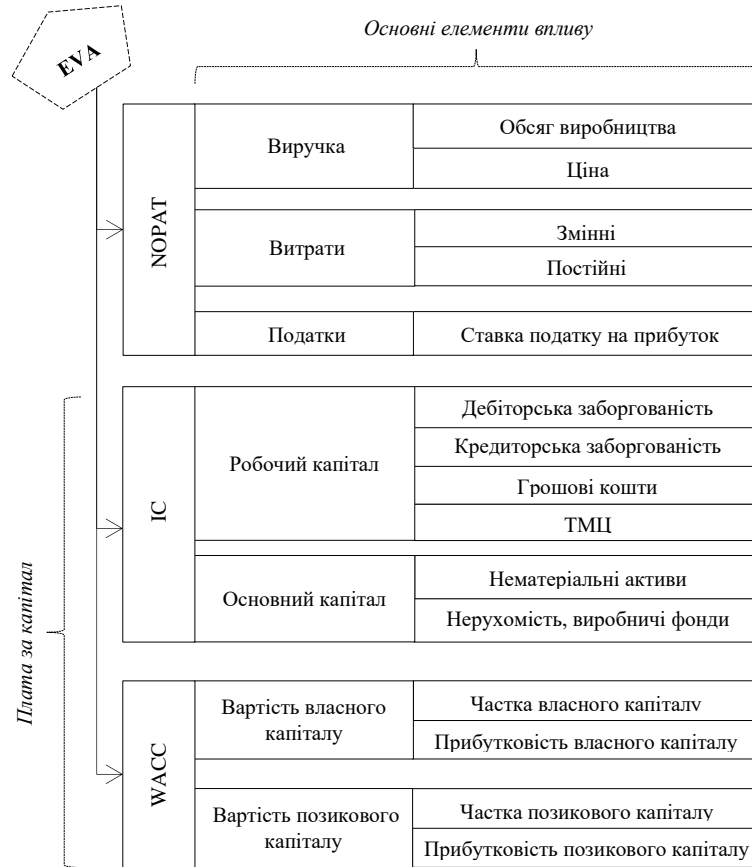


Рисунок 3 – Модель формування економічної доданої вартості (побудовано авторами на основі [9, с. 111; 10, с. 135; 18, с. 7])

Дії мають бути націлені на такі ключові складові, як чистий операційний прибуток, середньозважена ціна капіталу та інвестований у підприємство капітал (згідно із формулою розрахунку економічної доданої вартості). У зв'язку з цим збільшення значення показника EVA проводять за трьома основними напрямками:

- збільшення суми прибутку за умови використання попереднього обсягу капіталу;
- зменшення капіталу та отримання попереднього рівня прибутку;
- зниження обсягу витрат на залучення капіталу за інших рівних умов [2, с. 194; 10, с. 138].

Розглянемо перелічені шляхи збільшення коефіцієнта детальніше та окреслимо варіанти їхньої реалізації, спираючись на наведений рисунок. Підвищення суми прибутку при використанні того самого, як і раніше, обсягу капіталу повинно відбуватися, як правило, через регламентування обсягу виручки та витрат на виробництво, бо ставка податку на прибуток підприємств є загальностановленою. Величина прибутку змінюється під впливом багатьох нестабільних чинників. Зокрема, виручка залежить від обсягу виробництва, який зростає при більш розширених

можливостях фірми й наявності модернізованої техніко-технологічної основи на підприємстві. Також потрібно нарощувати клієнтську базу, адже збільшення обсягів виробництва має супроводжуватися розширенням ринків збуту та реалізації товарів. Наступний важливий чинник – встановлення конкурентоспроможної ціни, від якої залежить обсяг виручки. Тому доцільно оцінити внутрішньофірмову ситуацію та стан ринку й обрати найбільш вигідний для підприємства варіант цін. При цьому важливо звернути увагу на витрати компанії, які також є елементом впливу на величину прибутків. Адже збільшення дохідності підприємства залежить не лише від нарощування обсягів продажів, а й від зниження собівартості продукції. Для цього проводять пошук й забезпечують себе наявністю постійних постачальників з найбільш вигідною ціною на сировину і матеріали. Окрім цього, важливо бути впевненому у якості виробничої технології, а також оцінити напрямки оптимізації постійних (загальновиробничих) витрат.

Зменшення розміру використання капіталу при збереженні прибутку на досягнутому рівні відбувається за рахунок реорганізації на підприємстві та ліквідації неефективних сфер діяльності, які негативно впливають на запланований рівень прибутковості. Цим можна знизити рівень основного капіталу, який здебільшого залежить від економічного стану суб'єкта господарювання, від рівня й темпів його розвитку. Інший фактор продуктивного управління капіталом ґрунтується на оптимізації використовуваного капіталу. Доцільно збільшувати оборотність робочого капіталу, фондівдачу основних засобів. Також важливо здійснювати управління дебіторською заборгованістю, контролювати умови кредиторської заборгованості та безоплатних довгострокових зобов'язань. Використання наявних на рахунках підприємства грошових коштів має бути чітко розплановане. Товарно-матеріальні цінності вимагають розумної технології споживання ресурсів та їх транспортування.

Розгляд середньозваженої вартості, яка разом з інвестованим капіталом формує плату за капітал, є не менш необхідним напрямком для збільшення EVA. Частка власного капіталу взаємопов'язана із її віддачею, а вартість напряму із привабливістю та економічним станом суб'єкта господарювання. Відсоток позикового капіталу може коливатися у зв'язку з необхідністю його залучення та можливістю це зробити, а ціна залучення залежить від кон'юнктури фінансового ринку. Стратегія управлінських дій на підприємстві повинна бути направлена на зменшення ціни капіталу, тобто витрат на його залучення. Оскільки величина EVA залежить від структури й вартості капіталу, важливо звернутися до одного з найбільш ефективних етапів стратегічного аналізу – оптимізації структури капіталу. При цьому доцільно проводити порівняння витрат на використання власного та залученого капіталу. Так можна визначити, який вид фінансування є більш оптимальним та який обсяг капіталу слід залучити для отримання певної суми прибутку. Також ми вважаємо правильним звернути особливу увагу на важливість наявності інтелектуального капіталу та зростання інтелектуальної праці, оскільки сьогодні визначило цей аспект одним із ключових ресурсів розвитку господарювання та оцінює за його наявності конкурентоспроможність усіх економічних організацій. Інтелектуальний капітал забезпечує на підприємстві активізацію інноваційної діяльності, використання новітніх технологій, ведення виваженого стратегічного планування та реалізацію визначених цілей за раціонального управління персоналом. Таким чином, за допомогою одного елемента можна здійснювати вплив на усі значущі показники, які формують додану вартість підприємства.

ВИСНОВКИ

Отже, проведене дослідження підтверджує, що створення додаткової вартості на підприємстві є важливим аспектом його розвитку. Серед значної кількості підходів щодо визначення виконання цієї умови підприємством у процесі своєї діяльності важливе місце посідає моделювання економічної доданої вартості. EVA є результативним способом оцінки ефективності діяльності суб'єкта господарювання та

його розвитку. Показник користується своєю популярністю через те, що наявність позитивного фінансового результату є недостатньо інформативним фактором для оцінки господарських перспектив економічного суб'єкта. Підприємство може мати прибутковість на одну акцію та все ж працювати неефективно у зв'язку з відсутністю створення додаткової вартості. Напротивагу цьому, концепція EVA сприяє збільшенню загальної вартості капіталу підприємства та поєднує стратегічне й оперативне управління, щоб комплексно впливати на їх ефективність.

EVA – показник економічного прибутку підприємства від операційної діяльності після виплати всіх податків і зменшений на величину плати за інвестований капітал. Його рекомендоване значення – перевищення нуля та позитивна динаміка, що свідчить про збільшення вартості активів підприємства. Визначення показника надає важливу інформацію щодо можливості впливати на прибутковість компанії. У розрахунках використовують три ключові складові: чистий операційний прибуток після сплати податків, інвестований у підприємство капітал і середньозважена вартість його залучення. Ці елементи є багатокомпонентними та залежать від значної кількості факторів, правильно впливаючи на які можна збільшити значення економічної доданої вартості. Для продуктивності господарювання необхідно підтримувати той рівень рентабельності, який дозволить виконувати таку основну умову, як наявність від інвестиційного капіталу віддачі більшої за витрати на його залучення, та створення при цьому додаткової вартості підприємства. При цьому, щоб примножувати EVA, важливо забезпечити діяльність компанії стабільними джерелами фінансування та зростаючими обсягами прибутків.

Відтак, можна впевнено стверджувати, що моделювання економічної доданої вартості є ефективним інструментом фінансового управління. Даний показник має вагомое значення в переліку ключових показників ефективності підприємств. Саме тому його доцільно використовувати в управлінському обліку та бюджетуванні на вітчизняних підприємствах реального сектору економіки. Ми вважаємо, що це дозволить компаніям організувати ефективну систему фінансового контролінгу та вивести їх на новий прогресивний рівень, і саме у цьому напрямі полягають перспективи подальшого вивчення питання. Необхідно рухатись на зустріч інноваційним введенням та проаналізувати усі можливі фактори впливу на показник EVA, щоб сформувати дієвий організаційно-економічний механізм, який буде відповідати усім вимогам та умовам економічного та інвестиційного клімату України.

SUMMARY

L.L. Hrytsenko, L.S. Derkach. Economic value added as an indicator of evaluation functioning efficiency of a company

Article focuses on analyzing of the definition company economic value added relevance. Corporate management is a rather complex and versatile process. It must be based on accurate and constructive data. Accounting calculations are not a clear indicator of the state of the company in some cases. Because they don't provide sufficiently meaningful information on the real efficiency of economic activity. As a result, it is difficult for owners and shareholders to determine the real economic value of companies in today's economic environment. Therefore the use of the EVA concept is becoming so popular. However, the question of its validity is still relevant for discussion all over the world. So, we are faced with the aim of studying the theoretical and practical principles of using economic value added as an important financial management indicator to evaluate the efficiency and development of the company.

It describes the basis of the emergence of this concept. It is proved that EVA indicator modeling is an effective tool of the general system of financial management at the company. The benefits that owners, shareholders, management and potential investors receive when using EVA indicator are identified. The main is a real understanding of the efficiency of the company. The study compared EVA to other alternative tools for similar purposes and identified it as both simple and effective. The formulas for calculating the indicator are given. All of them are reduced to determining whether the profitability of the company covers the costs incurred and whether there is a formation of value added. On the basis of formulas, a constructive method of EVA calculation is constructed. It is found that the result determined in the calculation process may be lower than zero or equal to it in the case of unproductive management. What means that values above zero and positive dynamics are the most desirable for the company. The steps of application of the concept for strategic planning are presented. It is determined which components of the EVA model should be influenced to optimize and increase the value of EVA indicator.

Keywords: *economic value added, weight average cost of capital, economic profit, efficiency, company.*

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Давидов О. І. Моделі доданої вартості підприємств: економічний зміст та особливості побудови / О. І. Давидов // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. – 2017. – №28. – С. 167–172.
2. Давидов О. І. Проблеми та перспективи застосування показника економічної доданої вартості у вартісно орієнтованому управлінні підприємствами / О. І. Давидов // Економічний аналіз. – 2017. – Т. 27, № 3. – С. 190–198.
3. Горячук В. Ф. Оцінка продуктивності підприємства і управління його діяльністю на основі економічної доданої вартості / В. Ф. Горячук, Н. Л. Шлафман, О. В. Бондаренко // Збірник наукових праць ЛОГОС. – 2020. – С. 90–91.
4. Бродунов А. Н. Модель экономической добавленной стоимости (EVA) как метод управления стоимости бизнеса / А. Н. Бродунов, К. В. Жукова // Вестник Московского университета им. С. Ю. Витте. – 2018. – Серия 1. Экономика и управление, №1 (24). – С. 28–33.
5. Дарабан М. Економічна додана вартість: загальний огляд концепції / М. Дарабан // “Ovidius” University Annals, Economic Sciences Series. – 2017. – №1. – С. 168–173.
6. Сабол А. Огляд літератури економічної доданої вартості та застосування / А. Сабол, Ф. Сверер // UTMS Journal of Economics. Університет туризму і менеджменту, Скоп’є. – 2017. – №8. – С. 19–27.
7. Доме И. Н. Оценка финансового положения компании посредством матрицы финансовых стратегий / И. Н. Доме // Вектор экономики. – 2021. – №4.
8. Жданов И. Ю. Экономическая добавленная стоимость – EVA. Формула. Анализ и пример расчета для ОАО «АЛРОСА» [Электронный ресурс] / И. Ю. Жданов. – Режим доступа до ресурсу: <https://finzz.ru/ekonomicheskaya-dobavlenaya-stoimost-eva.html>.
9. Порохня В. М. Моделювання економічної доданої вартості на підприємстві / В. М. Порохня, В. О. Лось // Вісник Запорізького національного університету. – 2008. – №1(3). – С. 107–114.
10. Інвестиційна активність підприємств з виробництва продукції з високою доданою вартістю в умовах обмежених ринків: парадигма та механізми забезпечення: монографія / Н. Ю. Брюховецька, І. П. Булеєв та ін.; НАН України, Ін-т економіки пром-сті. Київ. – 2019. – 388 с.
11. Шашина М. В. Визначення модернізаційного потенціалу регіонального простору на основі динамічних показників доданої вартості за видами економічної діяльності / М. В. Шашина // Економіка та держава. – 2020. – №5. – С. 98–102.
12. Пружанський В. Метрика прийняття рішень для бюджетного капіталу: EVA проти DCF / В. Пружанський // SSRN Electronic Journal. – 2013.
13. Модесті П. EVA та NPV: деякі порівняльні зауваження / П. Модесті // Економічний факультет Університету Парми, Італія. – 2016.
14. Плетньова Ю. К. Аналіз існуючих методик розрахунку доданої вартості на підприємстві / Ю. К. Плетньова, В. М. Марченко // Економічний аналіз. – 2018. – Т. 28, №2. – С. 168–175.
15. Отливанська Г. А. Капітальні інвестиції у формуванні економічної доданої вартості телекомунікаційних компаній України / Г. А. Отливанська // Мукачівський державний університет. Економіка та управління підприємствами. – 2018. – №18. – С. 498–506.
16. Давидов О. І. Визначення вартості власного капіталу під час оцінки вартості підприємств / О. І. Давидов // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент. – 2017. – № 23(1). – С. 97–102.
17. Давидов О. І. Оцінка вартості позикового капіталу у процесі визначення вартості підприємств / О. І. Давидов // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2017. – №22. – С. 101–105.
18. Обушна Н. І. Методика ідентифікації факторів вартості підприємства на основі моделі економічної доданої вартості / Н. І. Обушна, Я. А. Ровний // Ефективна економіка. – 2015. – №9.

REFERENCES

1. Davydov, O. I. (2017). Models of value added of enterprises: economic content and features of construction. Scientific Bulletin of the International Humanities University, 28, 167-172. [in Ukrainian]
2. Davydov, O. I. (2017). Problems and perspectives of the application of economic value added indicator in value-based management of enterprises. Ekonomichnyi analiz, 27 (3), 190-198. [in Ukrainian]
3. Goryachuk, V., Shlafman, N., Bondarenko, O. (2020). Evaluation of the productivity of the enterprise and management of its activities on the basis of economic added value. Collection of scientific works ЛОГОС, 90-91. [in Ukrainian]
4. Brodunov, A. N., Zhukova, K.V. (2018). Model of economic added value (eva) as a method of management of business cost. Moscow University Bulletin S. Yu. Witte. Economics and Management, 1(24), 28-33. [in Russian]
5. Daraban, M. C. (2017) Economic Value Added – A General Review of the Concept. “Ovidius” University Annals, Economic Sciences Series, 1, 168-173. [in English]
6. Sabol, A., Sverer, F. (2017) A review of the economic value added literature and application. UTMS Journal of Economics. University of Tourism and Management, Skopje, 8, 19-27. [in English]
7. Dome, I.N. (2021) Assessment of the company's financial position through the financial strategy matrix. Vektor ekonomiki, 4. [in Russian]
8. Zhdanov, I.Yu. Economic Value Added – EVA. Formmula. Analisis and calculation example for «ALROSA» URL : <https://finzz.ru/ekonomicheskaya-dobavlenaya-stoimost-eva.html>. [in Russian]
9. Porohnya, V.M., Los, V.O. (2008) Design of the economical value added on enterprise. Visnyk Zaporiz'koho natsional'noho universytetu, 1(3), 107-114. [in Ukrainian]

10. Bryukhovets'ka, N.Yu., Bulyeyev, I.P. (2019). Investment activity of enterprises with production of products with high added value in the conditions of limited markets: paradigm and mechanisms of maintenance: monograph. Kyiv. Institute of Industrial Economics. 388. [in Ukrainian]
11. Shashyna, M. V. (2020) Determining the modernization potential of the regional space on the basis of dynamic value-added indicators by type of economic activity. *Ekonomika ta derzhava*, 5, 98-102.
12. Pruzhansky, V. (2013) Decision Metric for Capital Budgeting: EVA vs DCF. *SSRN Electronic Journal*. [in English]
13. Modesti, P. (2006) EVA and NPV: some comparative remarks. Faculty of Economics, University of Parma via Kennedy, Italy. [in English]
14. Pletn'ova, Yu. K., Marchenko, V. M. (2018) Analysis of existing methods of value added calculation at the enterprise. *Ekonomichnyy analiz*, 2, 168-175. [in Ukrainian]
15. Otlyvanska, G.A. (2018) Ukrainian telecommunication companies' capital investments in the formation of EVA. Mukachevo State University. *Economics and business management*, 18, 498-506. [in Ukrainian]
16. Davydov, O.I. (2017) Determining the value of equity during the valuation of enterprises. *Naukovij visnik Mižnarodnogo humanitarnogo universitetu – Scientific Herald of International Humanitarian University*, 23, 97-102. [in Ukrainian]
17. Davydov, O.I. (2017) Evaluation of loan capital cost in the process of determining the value of enterprises, *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. Ekonomichni nauky*, 22, 1, 101-105. [in Ukrainian]
18. Obushna, N. I., Rovnyi, Ya. A. (2015) Methodology for identification of enterprise value factors based on economic value added model. *Efektivna ekonomika*, 9. [in Ukrainian]