

13. Charkrabarti, A. (2001). "The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions". *Kyklos*, 54(1), pp. 89-114.

14. Jordaan, J. C. (2004). "Foreign Direct Investment and Neighbouring Influences". Unpublished doctoral thesis, University of Pretoria.

15. Guisinger, Stephen E. 1989. Total protection: A new measure of the impact of government intervention on investment profitability. *Journal of International Business Studies*, 20(2): 280-95.

16. Brewer, Thomas L. 1993. Government policies, market imperfections, and foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 24(1): 101-20.

*Надійшла до редакції 31.10.2017 р.*

**Ю.І. Піменова**

## **ЕКОНОМІЧНА ДОДАНА ВАРТІСТЬ ЯК ПОКАЗНИК ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА<sup>1</sup>**

У даний час у роботах зарубіжних дослідників висвітлюються питання аналізу рентабельності виробництва з точки зору власника підприємства з використанням показника економічної доданої вартості. Вітчизняними вченими такий підхід вивчений мало. Але з урахуванням того, що ця проблематика має велике значення для визначення ефективності діяльності підприємства, необхідно розглянути її більш детально.

Концепція економічної доданої вартості з успіхом використовується за кордоном. Однак українські компанії мало застосовують її у своїй діяльності. Це пов'язано в основному зі складністю адаптації її до умов України. Тому питання можливості застосування й розробки механізму використання показника економічної доданої вартості для визначення ефективності господарської діяльності вітчизняних підприємств є актуальними.

---

<sup>1</sup> Дослідження виконано в рамках НДР ІЕП НАН України «Механізми забезпечення інвестиційної активності підприємств для виробництва продукції з високою доданою вартістю» (2015-2018 рр., номер держреєстрації 0115U001639).

У науковій літературі існує багато визначень поняття «додана вартість», проте ні в Україні, ні за кордоном немає чіткого формулювання цієї категорії. Також зустрічаються різні методики розрахунку показника доданої вартості, але єдиного підходу до його визначення не існує.

Теоретичні основи доданої вартості були закладені класиками економічної науки. Поняття доданої вартості було введено в обіг у XVIII ст. А. Смітом та Д. Рікардо [1]. Ідеї класиків політекономії розвивалися К. Марксом, який визначив поняття «додаткова вартість» [2]. Ця теорія є класичною концепцією додаткової вартості. Згідно з її положенням головним чинником створення доданої вартості є праця найманих робітників.

Друга теорія – теорія факторів виробництва, засновниками якої є Ж.Б. Сей та Дж.Б. Кларк. Прихильники цієї концепції стверджували, що основу створення доданої вартості становить участь усіх факторів виробництва, а економічна природа доданої вартості полягає у збільшенні вартості вироблених товарів і послуг [3].

Ці дві теорії в даний час знайшли застосування в концепції економічної доданої вартості, яка виникла у XVIII ст. разом із появою поняття «залишковий дохід», яке показувало різницю між операційним прибутком та витратами на капітал. У 1890 р. А. Маршалл дав визначення прибутку як різниці загальних надходжень і відсотків на капітал. Пізніше, завдяки працям Сковелла, сформувався концепція остаточного доходу, яка стала розглядатися як доповнення до моделі ефективності інвестицій. Однак концепція залишкового доходу не знайшла широкого застосування [4].

Концепція економічної доданої вартості, яка, по суті, є тією ж самою концепцією залишкового доходу, далі стала широко використовуватися в оцінці вартості компаній.

Необхідність створення нового механізму фінансового управління діяльністю компанії виникла у 70-80-х роках XIX ст. у розвинутих країнах світу. Це пояснювалося тим, що застосовувані до цього часу методи не дозволяли оцінювати діяльність компанії в довгостроковому періоді та не показували зв'язок між ефективністю діяльності та системою заохочень за цю ефективність із вартістю для акціонерів. У кінці 80-х років американська консалтингова компанія Stern, Stewart and C на чолі з Дж. Стерном і Б. Стюартом запропонувала оцінювати ефективність роботи фірми за допомогою показника економічної доданої вартості (Economic Value Added – EVA), а згодом зареєструвала EVA як свій товарний знак. Концепція економічної доданої вартості ґрунтувалася на тому, що метою

компанії є збільшення доходів. Ними були розроблено схеми заохочення менеджерів, описано взаємозв'язок показника EVA та вартості компанії [5].

Цією концепцією досить швидко почали користуватися провідні компанії Америки, такі як Coca-Cola, General Electric та ін. Їх досвід переймали фірми в інших країнах.

Сучасна концепція економічної доданої вартості спирається на основи, які закладені в дослідженнях Маршалла і Сковелла та представлені в роботах Б. Стюарта «The Quest For Value: a Guide for Senior Managers», Д. Янга і С. О'Бірна «EVA and Value-Based Management: a Practical Guide to Implementation» [6].

В економічній літературі концепція EVA розглядається лише в окремих роботах, майже виключно – в перекладах. Конкретні результати впровадження EVA в діяльність зарубіжних компаній опубліковано в роботах С. Вівера, Г. Біддла й Р. Боуена.

Засади, сформульовані в минулому столітті, зараз знаходять широке застосування в корпораціях при розрахунках доданої вартості. Так, компанією McKinsey була розроблена модель грошової доданої вартості (Cash Value Added – CVA). За її допомогою оцінюється додана вартість інвестованого в компанію капіталу, що розраховується через грошові потоки. Цей показник широко використовується також при визначенні конкурентоспроможності економік регіонів. П. Кресл, Б. Сінгх створили методику, згідно з якою можна визначити рейтинг конкурентоспроможності регіонів на основі зміни суми доданих вартостей підприємств регіону [7].

Існують також концепція ланцюжка цінностей та концепція інтелектуального капіталу, засновані на розподілі доданої вартості в корпорації [8].

У сучасній практиці, крім економічної доданої вартості, розраховуються такі показники: акціонерна додана вартість, ринкова додана вартість, валова додана вартість та чиста додана вартість.

*Метою* статті є вивчення питань еволюції понять доданої вартості та економічної доданої вартості; аналіз переваг і недоліків використання показника EVA в оцінці рентабельності діяльності підприємства; визначення можливості застосування категорії економічної доданої вартості у фінансовому управлінні компаніями України.

Сьогодні в економічній науці не існує чіткого визначення доданої вартості. На думку одних вчених, додана вартість – це сукупність елементів вартості товару, що утворюється у самого платника податків. Її складовими вони вважають витрати на заробітну плату,

внески в соціальні фонди, податки, що не перекриваються прибутком, та ін. Інші дослідники стверджують, що додана вартість – це різниця між вартістю, за якою продукт реалізується споживачам та привнесеною вартістю, у якій ураховується вартість спожитих у процесі створення продукту матеріальних, енергетичних та інформаційних ресурсів.

На основі цих формулювань можна дійти висновку, що додана вартість – це вартість товару, додана його обробкою. Додана вартість включає заробітну плату, банківський відсоток, прибуток та амортизацію. Таким чином, додана вартість – це вартість товару без вартості матеріалів, використаних для його виробництва.

У сучасному світі значення показника доданої вартості в економічній практиці зростає. Це пов'язано з тим, що додана вартість прямо залежить від ступеня ефективності роботи підприємства, а також виступає базовим джерелом формування прибуткових статей державного бюджету, тому що може бути фактором підвищення конкурентоспроможності та капіталізації підприємств, у результаті чого в її зростанні потенційно зацікавлені одночасно держава та економічні суб'єкти.

Для оцінки вартості підприємства у світовій практиці широко використовується показник доданої економічної вартості.

EVA – важливий фінансовий показник, який з початку 90-х років минулого століття почав застосовуватися відомими американськими компаніями.

Б. Стюарт, як автор концепції EVA, визначає економічну додану вартість як різницю між чистим операційним прибутком після оподаткування та витратами на залучення капіталу [9].

Показник EVA має ще одну назву – залишковий прибуток – це той прибуток, що залишився після плати за капітал. Суть показника полягає в тому, що власний (акціонерний) капітал має заробити, принаймні, ту саму норму повернення, як схожі інвестиційні ризики на ринках капіталу [10].

Фактично EVA визначається як різниця між чистим операційним прибутком після податків і альтернативною вартістю інвестованого капіталу [11].

Згідно з цією концепцією економічна додана вартість (EVA) – це прибуток підприємства від своєї діяльності за вирахуванням податків, зменшений на величину плати за інвестований у підприємство капітал.

Показник EVA розраховується за формулою

$$EVA = \begin{aligned} & \text{прибуток від звичайної діяльності} - \\ & \text{- податки та інші обов'язкові платежі} - \\ & \text{- інвестований у підприємство капітал} \times \\ & \times \text{середньозважена ціна капіталу.} \end{aligned} \quad (1)$$

Формулу (1) можна представити таким чином:

$$\begin{aligned} EVA &= (P - T) - IC \times WACC = NP - IC \times WACC = \\ &= (NP / IC - WACC) \times IC, \end{aligned} \quad (2)$$

де  $P$  – прибуток від звичайної діяльності;  
 $T$  – податки та інші обов'язкові платежі;  
 $IC$  – інвестований в підприємство капітал;  
 $WACC$  – середньозважена ціна капіталу;  
 $NP$  – чистий прибуток.

Перетворивши формулу (2), отримаємо:

$$EVA = (NP / IC - WACC) \times IC = (ROI - WACC) \times IC, \quad (3)$$

де  $ROI$  – рентабельність капіталу, інвестованого в підприємство.

При розрахунку показника EVA важливе значення мають структура й ціна джерел фінансових ресурсів підприємства. Величина показника EVA дозволяє інвесторам підприємства розрахувати вид фінансування (власне або позикове) та розмір капіталу, необхідного для отримання певного прибутку. Також EVA допомагає власникам підприємства вибрати лінію своєї поведінки відносно інвестиційного капіталу: або спрямовувати капітали інвесторів у дане підприємство, або направити їх на інші підприємства, що дозволить забезпечити вищі показники прибутковості.

При визначенні показника EVA за формулами (1-3) потрібно знати середньозважену ціну капіталу WACC.

Середньозважена ціна капіталу розраховується за формулою

$$WACC = PЗК \times dЗК + PСК \times dСК, \quad (4)$$

де  $PЗК$  – ціна позикового капіталу;  
 $dЗК$  – частка позикового капіталу в структурі капіталу;  
 $PСК$  – ціна власного капіталу;  
 $dСК$  – частка власного капіталу в структурі капіталу.

Кожне промислове підприємство у процесі свого функціонування має створювати нову вартість. Це відбувається тоді, коли віддача від інвестованого в дане підприємство капіталу перевищує витрати на його залучення. Показник EVA відображає вартість, додану до ринкової вартості підприємства, та оцінку ефективності його діяльності.

Від значення EVA залежить інвестиційна поведінка власників підприємства. Цей показник використовується власниками підприємства для того, щоб оцінити ефективність його господарської діяльності. При цьому можливі три варіанти впливу значення показника EVA на поведінку власників.

1. Показник EVA має додатне значення. Це свідчить про те, що доходи, отримані підприємством, перевищують витрати на вкладений капітал. Капітал використовується ефективно. Такий варіант стимулює власників до подальшого вкладення коштів у дане підприємство.

2. Показник EVA має від'ємне значення. Цей варіант показує, що дана інвестиційна політика є некоректною. Власники втрачають капітал, вкладений у підприємство, через втрату альтернативної прибутковості.

3. Показник EVA дорівнює нулю. Тоді нульовим буде і ринковий вигреш власника при інвестуванні даного підприємства. Для акціонерів компанії отримана норма повернення компенсує ризик. Тому власник може продовжувати інвестувати в підприємство або вкласти кошти в банківські депозити.

Західні компанії користуються концепцією EVA, тому що вважають її більш придатним інструментом для визначення ефективності діяльності своїх підрозділів, ніж чистий прибуток. EVA не тільки характеризує кінцевий результат, але і показує, як використовувався вкладений у компанію капітал.

Власники та керівники, які впроваджують показник EVA як критерій оцінки ефективності функціонування підприємства, повинні дбати про його підвищення. Напрямами зростання показника EVA є:

- зменшення витрат на залучення інвестицій;
- збільшення отриманого прибутку при вкладенні колишнього обсягу інвестицій;
- зменшення обсягу використовуваних коштів при отриманні колишнього розміру прибутку.

У таблиці наведено деякі основні види організаційних перетворень, спрямованих на підвищення ефективності діяльності підприємства [12].

Таблиця

**Шляхи підвищення ефективності діяльності підприємства**

Показник оцінки ефективності	Мета перетворень	Основні види організаційних перетворень
Зростання значення EVA	Збільшення прибутку при вкладенні колишнього обсягу інвестицій	Освоєння нових видів продукції (робіт, послуг); освоєння нових ринків (нових сегментів ринку); освоєння більш рентабельних суміжних ланок виробничо-технологічного ланцюжка
	Зменшення обсягу використовуваних коштів при отриманні колишнього розміру прибутку	Ліквідація збиткових або недостатньо прибуткових сфер діяльності (у т.ч. ліквідація підприємства)
	Зменшення витрат на залучення інвестицій	Зміна структури капіталу підприємства

Вказані шляхи підвищення EVA реалізуються в конкретних здійснених підприємствами заходах. Зростання показника EVA можливе як при спрямованій реорганізації підприємства, так і в процесі поточної управлінської діяльності.

Використання показника EVA має як переваги, так і недоліки. До позитивних моментів його застосування належать:

показником EVA можна користуватися з метою оцінки ефективності діяльності як підприємства в цілому, так і окремих його підрозділів. Це дозволяє визначити, на якому етапі виробництва або в якому структурному підрозділі приймаються неефективні інвестиційні рішення;

показник EVA може бути основою для розрахунку винагород менеджерів. Він стимулює менеджерів приймати управлінські рішення, які приносять економічну вигоду і в коротко-, і в довгостроковій перспективі;

використання методу EVA дозволяє побачити можливість збільшення вартості бізнесу не тільки за допомогою впливу на прибуток, але і через зменшення діючого капіталу (наприклад, скорочення або ліквідація нерентабельних виробництв);

величина EVA має тісний взаємозв'язок із вартістю акції компанії;

при здійсненні оцінки вартості компанії за допомогою показника EVA враховується фактор ризику.

Однак показник економічної доданої вартості має ряд недоліків, основним з яких є те, що при його розрахунку не враховуються майбутні грошові потоки. Це може привести до того, що менеджерами будуть прийматися інвестиційні проекти тільки зі швидкою окупністю, а проекти, що потребують великих інвестицій і тривалого часу на розробку, не будуть реалізовані компанією. Також до мінусів показника EVA відносять той факт, що додана економічна вартість розраховується в абсолютному вираженні, – це незручно під час порівняння результатів діяльності різних компаній. У зв'язку з цим розроблено відносні показники EVA.

#### *Висновки*

1. Економічна додана вартість – це важливий економічний показник, що характеризує ефективність діяльності підприємства.

2. Застосування EVA дозволяє оцінити ефективність використання інвестованого в підприємство капіталу, виявити вкладення коштів у нерентабельні проекти, реалізація яких не перевищує витрати на залучення капіталу, обґрунтувати рішення відносно вибору найбільш прибуткових напрямів діяльності.

3. Показник економічної доданої вартості об'єднує зацікавленість акціонерів і менеджерів підприємства до оцінки його діяльності. На провідних західних підприємствах він виступає базою премій менеджерів, тобто основою їх мотивації.

4. У процесі оцінки ефективності функціонування підприємства показник економічної доданої вартості виконує такі функції:

допомагає власникам визначити реальну прибутковість підприємства та керувати нею;

показує власникам та керівникам підприємства шляхи впливу на його прибутковість;

дозволяє здійснити перехід до визначення економічної доданої вартості у грошовому вираженні від визначення рентабельності вкладеного капіталу у відсотках;

виступає основою премій менеджерів підприємства;



сприяє підвищенню прибутковості діяльності підприємства через більш ефективне використання інвестованого капіталу.

Таким чином, можна припустити, що застосування показника економічної доданої вартості на підприємствах України, як і в практиці західних компаній, також сприятиме підвищенню ефективності їх діяльності.

У даний час вітчизняні економісти мають можливість аналізувати та запозичувати найбільш прогресивний західний досвід ведення бізнесу. Українським компаніям необхідно впроваджувати новітні технології та методи, форми управління. Однією з провідних концепцій є використання економічної доданої вартості у фінансовому управлінні підприємством, що дозволить підприємствам України підвищити ефективність свого функціонування.

Визначення можливостей використання й розробка механізмів пристосування концепції економічної доданої вартості у фінансовому управлінні підприємствами до сьогоденних умов України є актуальним завданням науки.

### Література

1. Петти Ст., Смит А., Рикардо Д. *Антология экономической классики*. Москва, 2002. 680 с.
2. Тронев К. Категории рыночная стоимость и рыночная цена в III томе «Капитала» Маркса К. *Российский экономический журнал*. 2003. № 1. С. 62-77.
3. Кларк Дж. Б. *Распределение богатства*; пер. с англ. Москва, 1992. 317 с.
4. Журавлева И. А. Роль создания глобальных цепочек добавленной стоимости на современном этапе развития экономики. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/rol-sozdaniya-globalnyh-tsepochek-dobavlennoy-stoimosti-na-sovremennom-etape-razvitiya-ekonomiki> #ixzz4CEX6 ms2C.
5. G. Stewart Bennet. *The Quest for Value*. *Harper Business*. 1991. № 4.
6. Рахматуллина З.С. Эволюция категории «добавленная стоимость» в экономической литературе. *Вестник Челябинского государственного университета*. 2011. № 31(246). Экономика. Вып. 33. С. 36–39.
7. Портер М. *Международная конкуренция*. Москва: Международные отношения, 1993. 120 с.

8. Каплински Р. Распространение положительного влияния глобализации: анализ «цепочек» увеличение стоимости. *Вопросы экономики*. 2003. № 10. С. 4-26.

9. *Оценка бизнеса*: учебник; под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. 2-е изд., перераб. и доп. Москва: Финансы и статистика, 2005. 736 с.

10. Уолш К. *Ключевые показатели менеджмента: как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании*; пер. с англ. 2-е изд. Москва: Дело, 2001. 360 с.

11. Stern Stewart & Co. URL:<http://www.sternstewart.com>.

12. Ларионова Е. Экономическая добавленная стоимость. URL: <http://www.finanalys.ru/litra/318/2293.html>.

13. Осипов М.А. Современные механизмы управления предприятием и измерения его деятельности. *Финансы*: сборник статей. Москва: Компания Спутник +, 2008. С. 95–126.

14. Шанк Дж., Говиндараджан В. *Стратегическое управление запасами*. СПб., 1999. 88 с.

15. *Экономическая стратегия фирмы*: учебное пособие; под ред. А. П. Градова. 4-е изд., перераб. Москва, 2003. 435 с.

16. Эдвинссон Л., Мэлоун М. Интеллектуальный капитал. Определение действительной стоимости компании. *Новая постиндустриальная волна на Западе*. Москва, 1999. 166 с.

17. Ray R., Russ T. Economic Value Added: Theory, Evidence, A Missing Link. *Journal of Applied Corporate Finance*. 2001. № 1. P. 53–69.

*Надійшла до редакції 30.06.2017 р.*