

УДК 658.14/17:005.585

DOI: <https://doi.org/10.37320/2415-3583/15.15>**Давидов О.І.**

кандидат економічних наук, доцент,
професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна
ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-0408-7097>

ОЦІНКА ФУНДАМЕНТАЛЬНО-СТЕЙКХОЛДЕРСЬКОЇ ДОДАНОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВ У СИСТЕМІ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ

У статті досліджено методичні і практичні питання оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств у системі вартісно-орієнтованого управління на мікроекономічному рівні. Запропоновано методику оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості як індикатора додаткових фінансових вигод підприємства та його ключових стейкхолдерів. Обґрунтовано методику розрахунку базових показників оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств – фундаментально-стейкхолдерського доходу, інвестованого капіталу та його ринкової вартості. Виконано практичні розрахунки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості гірничо-збагачувальних комбінатів України. Проаналізовано тенденції формування фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості гірничо-збагачувальних комбінатів України.

Ключові слова: оцінка, фінансові вигоди, підприємство, стейкхолдери, фундаментально-стейкхолдерська додана вартість, фундаментально-стейкхолдерський дохід, інвестований капітал, ринкова вартість інвестованого капіталу, вартісно-орієнтоване управління.

Постановка проблеми. У вартісно-орієнтованому управлінні зростання вартості підприємств є основною метою їх функціонування, на досягнення якої спрямовуються зусилля менеджменту. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами базується на оцінці їх вартості. Від рівня обґрунтованості оцінки та ступеня її адекватності управлінським цілям залежить ефективність функціонування всієї системи вартісно-орієнтованого управління підприємствами у сучасній економіці.

В умовах багатомірності та видової різноманітності вартості вартісно-орієнтоване управління на мікроекономічному рівні має бути націлене на максимізацію фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості, яка є грошовим еквівалентом цінності у вигляді додаткових фінансових вигод підприємства та його ключових стейкхолдерів.

Реалізація концепції вартісно-орієнтованого управління за критерієм зростання фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості потребує методико-практичного обґрунтування її оцінки, здійснення постійного моніторингу величини фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Методико-практичні питання оцінки вартості підприємств досліджували у своїх працях багато вчених: Г. Арнольд [1], Д.Л. Волков [2], А. Дамодаран [3], Р.І. Заворотній [4], І.В. Івашковська [5], Т. Коллер [6; 7], М. Гоедхарт [6], Д. Весселс [6], Т. Коупленд [7], Дж. Муррін [7], О.В. Мілінчук [8], І. Таранов [9], Н.В. Шевчук [10]. Значна увага цими науковцями приділяється обґрунтуванню методики і практики визначення економічної доданої вартості (Economic Value Added – EVA), ринкової доданої вартості (Market Value Added – MVA), рентабельності інвестицій за грошовими потоками (Cash Flow Return on Investment – CFROI), грошової доданої вартості (Cash Value Added – CVA), акціонерної доданої вартості (Shareholder Value Added – SVA), доданої вартості для стейкхолдерів (Stakeholder Value Added – STVA).

У системі вартісно-орієнтованого управління підприємствами зростання їх фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості є новим критерієм управління. Тому сучасною наукою не досліджується проблематика оцінки саме фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств. На сьогодні не розроблена методика оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості, не вирішені методичні питання розрахунку базових показників цієї оцінки, не виконані практичні розрахунки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості як нової керованої вартості у системі вартісно-орієнтованого управління підприємствами.

Мета статті полягає в методико-практичному обґрунтуванні оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств у процесі впровадження системи вартісно-орієнтованого управління на мікрорівні сучасної економіки.

Виклад основного матеріалу. Фундаментально-стейкхолдерська додана вартість як нова керована вартість у системі вартісно-орієнтованого управління на мікроекономічному рівні є індикатором стратегічного фінансового результату діяльності підприємства у вигляді додаткових фінансових вигод для себе та своїх ключових стейкхолдерів. Такий фінансовий результат характеризує цінність підприємства з позицій його спроможності до довгострокового розвитку шляхом найбільш повного задоволення власних і стейкхолдерських фінансових інтересів.

Процес формування фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості нерозривно пов'язаний з інвестуванням капіталу в створення необоротних та оборотних активів суб'єкта господарювання, використання яких у ході операційної та неопераційної діяльності забезпечує отримання відповідних доходів як джерел формування фінансових вигод підприємства та його основних стейкхолдерів.

Інвестований капітал має свою ринкову вартість та є платним для підприємства, що використовує його для формування фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості.

Показник фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості визначає величину додавання підприємством фундаментально-стейкхолдерської вартості протягом певного періоду в результаті отримання фундаментально-стейкхолдерського доходу у розмірі, який перевищує ринкові витрати на інвестований капітал. Фундаментально-стейкхолдерський дохід слугує фінансовою базою для формування фінансових вигод підприємства та його ключових стейкхолдерів і визначається різницею між загальним доходом від операційної та неопераційної діяльності підприємства та нестратегічними експліцитними витратами. Останні виконують підтримуючу функцію у процесі формування фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості та їх здійснення безпосередньо не пов'язане зі створенням фінансових вигод підприємства та його основних стейкхолдерів (до нестратегічних експліцитних витрат відносяться матеріальні затрати, амортизація, інші операційні витрати, втрати від участі в капіталі, інші витрати). Ринкові витрати на інвестований капітал оцінюють імпліцитні витрати у процесі формування фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості і розраховуються шляхом множення ринкової вартості інвестованого капіталу на його величину [11, с. 93–97].

Таким чином, величина фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості визначається різницею між фундаментально-стейкхолдерським доходом і ринковими витратами на інвестований капітал. Відповідно, з методичної точки зору оцінка фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості передбачає обґрунтування методик розрахунку базових показників – фундаментально-стейкхолдерського доходу, інвестованого капіталу та його ринкової вартості.

Показник фундаментально-стейкхолдерського доходу відображає кількісну оцінку фінансових вигод підприємства та його ключових стейкхолдерів і виступає індикатором фундаментально-стейкхолдерської вартості суб'єкта господарювання. Фундаментально-стейкхолдерський дохід становить загальний дохід підприємства від операційної та неопераційної діяльності,

що залишається після його зменшення на величину нестратегічних експліцитних витрат. Саме за рахунок фундаментально-стейкхолдерського доходу забезпечується задоволення фінансових інтересів підприємства та його ключових стейкхолдерів.

Показник фундаментально-стейкхолдерського доходу доцільно розраховувати на основі даних фінансової звітності підприємств за методикою, що представлена у таблиці 1.

У випадку подання підприємством консолідованої фінансової звітності методика розрахунку фундаментально-стейкхолдерського доходу базується на даних «Консолідованого звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід)» (форма № 2-к). Відповідні статті цього звіту мають такі ж коди рядків, як і у «Звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід)» (форма № 2).

Інвестований капітал становить сукупність усіх (власних і позикових) фінансових ресурсів, що використовуються підприємством для фінансування своєї діяльності на платній основі та інвестуються у створення необоротних та оборотних активів підприємства для здійснення операційної та неопераційної діяльності підприємства з метою формування фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості.

Методика розрахунку інвестованого капіталу передбачає виключення безплатних зобов'язань із загальної величини активів підприємства. За цією методикою розраховується величина інвестованого капіталу на початок і кінець досліджуваного періоду. Для визначення фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості використовується середня величина інвестованого капіталу з урахуванням його значень на початок і кінець аналізованого періоду [12, с. 93–94].

Величину інвестованого капіталу слід розраховувати за методикою, що представлена у таблиці 2.

У випадку подання підприємством консолідованої фінансової звітності методика розрахунку інвестованого капіталу базується на даних «Консолідованого балансу (Звіту про фінансовий стан)» (форма № 1-к). Відпо-

Таблиця 1 – Методика розрахунку фундаментально-стейкхолдерського доходу підприємства

№ з/п	Показники	Код рядка у «Звіті про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід)» (форма № 2)
1.	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000
2.	Інші операційні доходи	2120
3.	Операційні доходи (ряд. 1 + ряд. 2)	Розрахункове значення
4.	Дохід від участі в капіталі	2200
5.	Інші фінансові доходи	2220
6.	Інші доходи	2240
7.	Неопераційні доходи (ряд. 4 + ряд. 5 + ряд. 6)	Розрахункове значення
8.	Загальний дохід (ряд. 3 + ряд. 7)	Розрахункове значення
9.	Матеріальні затрати	2500
10.	Амортизація	2515
11.	Інші операційні витрати	2520
12.	Втрати від участі в капіталі	2255
13.	Інші витрати	2270
14.	Нестратегічні експліцитні витрати (ряд. 9 + ряд. 10 + ряд. 11 + ряд. 12 + ряд. 13)	Розрахункове значення
15.	Фундаментально-стейкхолдерський дохід (ряд. 8 – ряд. 14)	Розрахункове значення

Джерело: складено автором

Таблиця 2 – Методика розрахунку інвестованого капіталу підприємства

№ з/п	Показники	Код рядка у «Балансі (Звіті про фінансовий стан)» (форма № 1)
1.	Активи	1300
2.	Відстрочені податкові зобов'язання	1500
3.	Пенсійні зобов'язання	1505
4.	Довгострокові забезпечення	1520
5.	Цільове фінансування	1525
6.	Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1615
7.	Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	1620
8.	Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками зі страхування	1625
9.	Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з оплати праці	1630
10.	Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	1635
11.	Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з учасниками	1640
12.	Поточна кредиторська заборгованість із внутрішніх розрахунків	1645
13.	Поточні забезпечення	1660
14.	Доходи майбутніх періодів	1665
15.	Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700
16.	Інвестований капітал (ряд. 1 – ряд. 2 – ряд. 3 – ряд. 4 – ряд. 5 – ряд. 6 – ряд. 7 – ряд. 8 – ряд. 9 – ряд. 10 – ряд. 11 – ряд. 12 – ряд. 13 – ряд. 14 – ряд. 15)	Розрахункове значення

Джерело: складено автором

відні статті цього звіту мають такі ж коди рядків, як і у «Балансі (Звіті про фінансовий стан)» (форма № 1).

Показник ринкової вартості інвестованого капіталу характеризує відносний рівень ринкових витрат на інвестований у підприємство капітал, який залучається з ринку капіталів і використовується суб'єктом господарювання для отримання фундаментально-стейкхолдерського доходу.

Ринкова вартість інвестованого капіталу визначається середнім значенням фундаментально-стейкхолдерської дохідності інвестованого капіталу за підприємствами галузі у відповідному періоді. При чому фундаментально-стейкхолдерська дохідність інвестованого капіталу – це відношення фундаментально-стейкхолдерського доходу до величини інвестованого капіталу [11, с. 96]. Визначення середнього значення фундаментально-стейкхолдерської дохідності інвестованого капіталу за підприємствами галузі (групою досліджуваних підприємств) у кожному періоді доцільно здійснювати за допомогою методу середньої гармонічної простої.

Розробка методик розрахунку показників фундаментально-стейкхолдерського доходу, інвестованого капіталу та його ринкової вартості дозволяє обґрунтувати методику оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств (таблиця 3).

Запропонована методика базується на даних фінансової звітності підприємств, що дозволяє уникнути

ймовірного, «штучного» характеру оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості та отримати в результаті такого вимірювання її реальну величину. Дана обставина є особливо важливою в контексті використання результатів оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості для цілей вартісно-орієнтованого управління.

Величина фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості, яка розраховується за розробленою методикою, характеризує рівень створення або руйнування цієї вартості, ступінь ефективності інвестованого в підприємство капіталу за фундаментально-стейкхолдерським доходом.

Додатні значення фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості свідчать про її створення і ефективність інвестованого капіталу. При значенні фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості, що дорівнює нулю, дана вартість не формується в умовах відсутності ефективності інвестованого в підприємство капіталу. Від'ємний результат оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості означає, що ця вартість руйнується, а інвестування у підприємство капіталу за фундаментально-стейкхолдерським доходом є неефективним.

Результат оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості використовується в умовах впровадження вартісно-орієнтованого управління для

Таблиця 3 – Методика оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств

№ з/п	Показники	Коментар до розрахунку
1.	Фундаментально-стейкхолдерський дохід	Розраховується за методикою, яка представлена у таблиці 1
2.	Інвестований капітал	Розраховується за методикою, яка представлена у таблиці 2
3.	Ринкова вартість інвестованого капіталу	Розраховується за окремою методикою
4.	Фундаментально-стейкхолдерська додана вартість (ряд. 1 – ряд. 3 × ряд. 2)	Розраховується на основі показників фундаментально-стейкхолдерського доходу, інвестованого капіталу та його ринкової вартості

Джерело: складено автором

прийняття управлінських рішень, реалізація яких спрямована на збільшення цієї вартості в траєкторіях розвитку діяльності підприємств.

Фундаментально-стейкхолдерська додана вартість підприємств одночасно виступає і об'єктом оцінки, і об'єктом управління. Тому для цілей вартісно-орієнтованого управління важливим є не тільки отримання одномоментного результату оцінки цієї вартості у вигляді статичного значення, але й аналіз динаміки оціночних величин фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості з метою виявлення тенденцій її створення з наступним обґрунтуванням невідкладних управлінських заходів щодо забезпечення необхідної траєкторії формування фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості.

Для апробації розробленої методики оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості обрані п'ять гірничо-збагачувальних комбінатів України: ПрАТ «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат», ПрАТ «Північний гірничо-збагачувальний комбінат», ПАТ «Південний гірничо-збагачувальний комбінат», ПрАТ «Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат», ПрАТ «Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат». Ці підприємства є однорідними за параметрами функціонування, мають акціонерну форму власності та характеризуються однаковою галузевою спрямованістю (добування залізних руд та виробництво з них концентрату й окатків).

Інформаційною основою для оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості досліджуваних підприємств є дані їх фінансової звітності (з урахуванням виправлення помилок, допущених при складанні фінансових звітів у попередніх роках, внесення та розкриття інших змін у фінансовій звітності щодо попередніх звітних періодів). Оцінка фундамен-

тально-стейкхолдерської доданої вартості вищезазначених гірничо-збагачувальних комбінатів охоплює п'ятирічний період (2014–2018 роки).

У таблицях 4 і 5 представлені результати розрахунку базових показників оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості досліджуваних гірничо-збагачувальних комбінатів – фундаментально-стейкхолдерського доходу та інвестованого капіталу.

У результаті розрахунку фундаментально-стейкхолдерської дохідності інвестованого капіталу за групою досліджуваних гірничо-збагачувальних комбінатів визначений за допомогою методу середньої гармонічної простої ще один компонент оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості – ринкова вартість інвестованого капіталу (виражається коефіцієнтом): 2014 рік – 0,3471; 2015 рік – 0,1528; 2016 рік – 0,3024; 2017 рік – 0,5710; 2018 рік – 0,5821.

Розрахунок базових показників оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості дозволяє визначити її величину відносно гірничо-збагачувальних комбінатів в аналізованому періоді (таблиця 6).

На рис. 1 представлена динаміка фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості досліджуваних гірничо-збагачувальних комбінатів України у 2014–2018 роках, яка характеризується неоднозначними тенденціями.

У досліджуваному періоді тільки фундаментально-стейкхолдерська додана вартість ПрАТ «Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат» постійно знаходилась в зоні додатних значень, тобто це підприємство створювало дану вартість. Але динаміка фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості ПрАТ «Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат» з 2015 року характеризується її зменшенням у порівнянні з попереднім роком (за виключенням 2017 року), що потре-

Таблиця 4 – Фундаментально-стейкхолдерський дохід гірничо-збагачувальних комбінатів України у 2014–2018 роках, тис. грн.

Роки	ПрАТ «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат»	ПрАТ «Північний гірничо-збагачувальний комбінат»	ПАТ «Південний гірничо-збагачувальний комбінат»	ПрАТ «Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат»	ПрАТ «Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат»
2014	1 284 836	8 393 690	8 896 234	– 400 238	10 543 853
2015	1 832 130	5 704 538	4 305 124	– 9 916 680	12 180 178
2016	2 352 760	8 874 378	7 559 992	2 748 936	8 281 971
2017	4 788 167	14 335 249	11 306 361	8 550 767	13 278 502
2018	3 889 655	15 098 251	11 156 612	7 612 539	12 259 047

Джерело: розраховано автором на основі даних фінансової звітності підприємств [13; 14; 15; 16; 17; 18]

Таблиця 5 – Інвестований капітал гірничо-збагачувальних комбінатів України у 2014–2018 роках, тис. грн.

Роки	ПрАТ «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат»	ПрАТ «Північний гірничо-збагачувальний комбінат»	ПАТ «Південний гірничо-збагачувальний комбінат»	ПрАТ «Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат»	ПрАТ «Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат»
2014	6 167 781,5	23 865 481,0	22 045 349,0	14 225 726,0	16 402 341,5
2015	5 932 373,0	27 601 173,5	27 711 375,0	17 100 058,0	13 998 111,0
2016	6 138 378,5	28 350 635,0	32 422 596,0	19 111 040,0	12 564 804,5
2017	6 527 990,5	27 418 766,0	22 853 662,0	20 768 700,5	13 952 428,5
2018	7 521 863,5	27 682 393,0	9 155 993,0	23 640 229,5	17 921 652,5

Джерело: розраховано автором на основі даних фінансової звітності підприємств [13; 14; 15; 16; 17; 18]

Таблиця 6 – Фундаментально-стейкхолдерська додана вартість гірничо-збагачувальних комбінатів України у 2014–2018 роках, тис. грн.

Роки	ПрАТ «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат»	ПрАТ «Північний гірничо-збагачувальний комбінат»	ПАТ «Південний гірничо-збагачувальний комбінат»	ПрАТ «Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат»	ПрАТ «Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат»
2014	-856 000,96	109 981,54	1 244 293,36	-5 337 987,49	4 850 600,27
2015	925 663,41	1 487 078,69	70 825,90	-12 529 568,86	10 041 266,64
2016	496 514,34	301 145,98	-2 244 601,03	-3 030 242,50	4 482 374,12
2017	1 060 684,42	-1 320 866,39	-1 743 080,00	-3 308 160,99	5 311 665,33
2018	-488 821,74	-1 015 669,97	5 826 908,47	-6 148 438,59	1 826 853,08

Джерело: розраховано автором на основі даних фінансової звітності підприємств [13; 14; 15; 16; 17; 18]

бує застосування невідкладних заходів управлінського характеру щодо забезпечення зростання цієї вартості.

Фундаментально-стейкхолдерська додана вартість ПрАТ «Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат» у досліджуваному періоді характеризується виключно від'ємними значеннями. Для подолання процесів руйнування фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості даному підприємству необхідно реалізувати антикризове вартісно-орієнтоване управління.

Фундаментально-стейкхолдерська додана вартість ПрАТ «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат» створювалася майже у всі роки аналізованого періоду (за виключенням 2014 та 2018 років).

Фундаментально-стейкхолдерська додана вартість ПрАТ «Північний гірничо-збагачувальний комбінат» збільшувалася у період 2014–2015 років, після якого почалася тенденція зниження величини фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості, яка призвела до руйнування цієї вартості у 2017–2018 роках.

Зниження величини фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості ПАТ «Південний гірничо-збагачувальний комбінат» у 2014–2015 роках змінилось процесом руйнування цієї вартості у 2016–2017 роках. Однак, у 2018 році відбувся різкий перехід у зону додатних значень фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості даного підприємства.

Для низки досліджуваних підприємств (ПрАТ «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат», ПрАТ «Північний гірничо-збагачувальний комбінат», ПАТ «Південний гірничо-збагачувальний комбінат») актуальним є здійснення управлінських дій щодо забезпечення зростання фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості у період її формування (знаходження у зоні додатних значень) і подолання негативних тенденцій руйнування цієї вартості при її від'ємних значеннях з метою забезпечення переходу цих підприємств у зону додатних значень фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості.

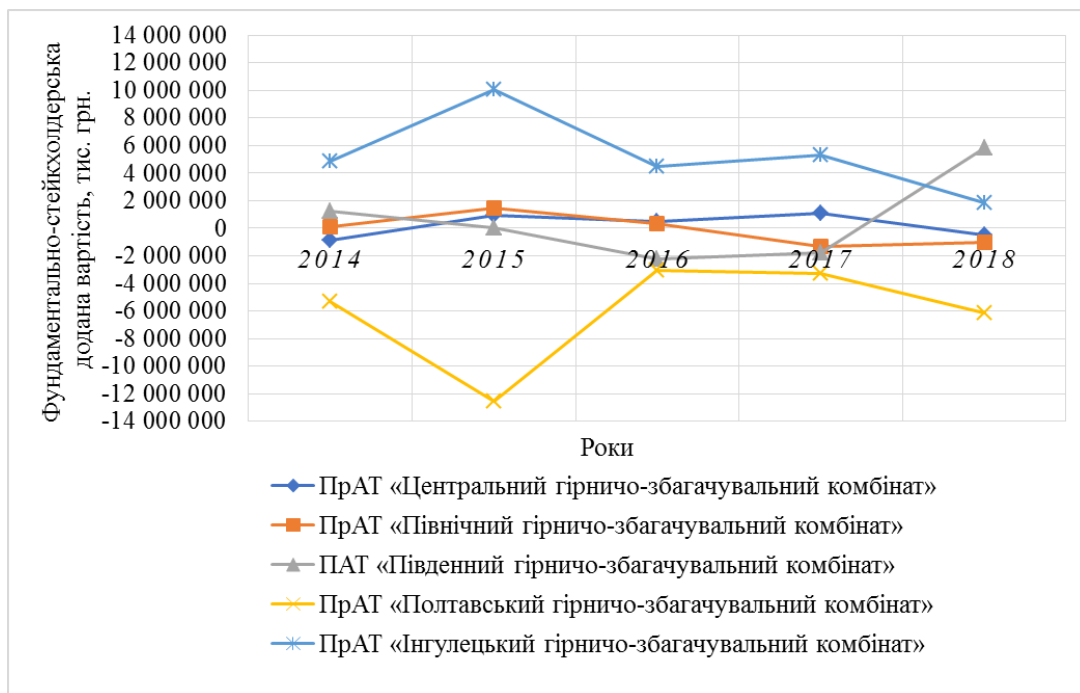


Рисунок 1 – Динаміка фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості гірничо-збагачувальних комбінатів України у 2014–2018 роках

Джерело: побудовано автором на основі даних таблиці 6

Висновки. Оцінка фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств у системі вартісно-орієнтованого управління спрямована на кількісне вимірювання стратегічного фінансового результату діяльності суб'єкта господарювання у вигляді додаткових фінансових вигод підприємства та його ключових стейкхолдерів.

Запропонована методика оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості забезпечує об'єктивне вимірювання її величини завдяки включенню у таку оцінку операційних і неопераційних доходів як джерел формування фінансових вигод підприємства та його ключових стейкхолдерів, відображенню експліцитних та імпліцитних витрат на створення вищезазначених вигод та врахуванню ринкової вартості інвестованого капіталу в умовах обмеженості

інвестиційних ресурсів і можливих ризиків інвестування у підприємство.

Оцінка фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств дозволяє здійснювати постійний моніторинг її величини, створює основу для розробки адекватних управлінських заходів для забезпечення розвитку суб'єктів господарювання за траєкторією зростання фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості у процесі впровадження системи вартісно-орієнтованого управління на мікроекономічному рівні.

Подальші дослідження пов'язані з визначенням факторів формування фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості та розробкою на їх основі ефективної системи вартісно-орієнтованого управління за критерієм зростання фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств.

Список використаних джерел:

1. Arnold G. The handbook of corporate finance. A business companion to financial markets, decisions and techniques. Pearson education. Financial Times Prentice Hall, 2005. 716 p.
2. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. СПб. : Изд-во «Высшая школа менеджмента»; Издат. дом С.-Петерб. гос. ун-та, 2008. 320 с.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов; пер. с англ. Москва : Альпина Бизнес Букс, 2004. 1342 с.
4. Заворотній Р.І. Фінансова оцінка бізнесу: теорія, практика та інноваційні підходи : монографія. Київ : КНЕУ, 2012. 295 с.
5. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров. Москва : ИНФРА-М, 2013. 430 с.
6. Koller T., Goedhart M., Wessels D. Valuation: Measuring and managing the value of companies. Fifth edition. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc., 2010. 862 p.
7. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление; пер. с англ. 3-е изд., перераб. и доп. Москва : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. 576 с.
8. Мілінчук О.В. Ефективність вартісно-орієнтованого управління: ключові показники. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки*. 2016. № 1(75). С. 86–96.
9. Таранов І. Оцінювання ефективності діяльності компанії в системі вартісноорієнтованого управління. *Галицький економічний вісник*. 2012. № 3. С. 47–60.
10. Шевчук Н.В. Сучасні моделі оцінювання доданої вартості підприємства. *Стратегія економічного розвитку України*. 2014. № 35. С. 271–277.
11. Давидов О.І. Методичний інструментарій фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств. *Вісник Одеського національного університету. Економіка*. 2019. Т. 24. Вип. 2(75). С. 93–99.
12. Давидов О.І. Оцінка інвестованого капіталу в моделі фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія : Економічні науки*. 2019. Вип. 35. С. 90–96.
13. Інформаційна база даних про ринок цінних паперів Державної установи «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України». URL: <https://smida.gov.ua/> (дата звернення: 17.11.2020).
14. Офіційний сайт ПрАТ «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат». URL: <https://cgok.metinvestholding.com/ua> (дата звернення: 17.11.2020).
15. Офіційний сайт ПрАТ «Північний гірничо-збагачувальний комбінат». URL: <https://sevgok.metinvestholding.com/ua> (дата звернення: 17.11.2020).
16. Офіційний сайт ПАТ «Південний гірничо-збагачувальний комбінат». URL: <http://www.ugok.com.ua/> (дата звернення: 17.11.2020).
17. Офіційний сайт ПрАТ «Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат». URL: <https://www.ferrexpo.ua/> (дата звернення: 17.11.2020).
18. Офіційний сайт ПрАТ «Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат». URL: <https://ingok.metinvestholding.com/ua> (дата звернення: 17.11.2020).

References:

1. Arnold G. (2005) The handbook of corporate finance. A business companion to financial markets, decisions and techniques. Pearson education. Financial Times Prentice Hall.
2. Volkov D.L. (2008) *Teorija cennostno-orientirovannogo menedzhmenta: finansovyj i buhgalterskij aspekty* [Theory of value-based management: financial and accounting aspects]. Saint-Peterburg: «Vysshaja shkola menedzhmenta»; Izdat. dom S.-Peterb. gos. un-ta. (in Russian)
3. Damodaran A. (2004) *Investicionnaja ocenka. Instrumenty i tehnika ocenki ljubyh aktivov* [Investment valuation. Tools and techniques for determining the value of any asset]. Moscow: Alpina Biznes Buks. (in Russian)
4. Zavorotnij R.I. (2012) *Finansova ocinka biznesu: teorija, praktyka ta innovacijni pidkhody* [Financial evaluation of business: theory, practice and innovative approaches]. Kyiv: KNEU. (in Ukrainian)
5. Ivashkovskaya I.V. (2013) *Modelirovanie stoimosti kompanii. Strategicheskaya otvetstvennost' soveta direktorov* [Modelling the company value. Strategic responsibility of the board of directors]. Moscow: INFRA-M. (in Russian)
6. Koller T., Goedhart M., Wessels D. (2010) Valuation: measuring and managing the value of companies. Fifth edition. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

7. Kouplend T., Koller T., Murrin Dzh. (2005) *Stoimost' kompaniy: otsenka i upravlenie* [Valuation, measuring & managing the value of companies]. Moscow: ZAO «Olimp-Biznes». (in Russian)
8. Milinchuk O. V. (2016) Efektyvnistj vartisno-orijentovanogho upravlinnja: kljuchovi pokaznyky [Efficiency of value-based management: key indicators]. *Visnyk Zhytomyrskogho derzhavnogho tekhnologichnogho universytetu. Serija: Ekonomichni nauky*, no. 1(75), pp. 86–96.
9. Taranov I. (2012) Ocinjuvannja efektyvnosti dijalnosti kompaniji v systemi vartisnoorijentovanogho upravlinnja [Evaluating the effectiveness of the company in the system of value-based management]. *Ghalyckyj ekonomichnyj visnyk*, no. 3, pp. 47–60.
10. Shevchuk N.V. (2014) Suchasni modeli ocinjuvannja dodanoji vartosti pidpryjemstva [Contemporary models of enterprise value added estimation]. *Strateghija ekonomichnogho rozvytku Ukrainy*, no. 35, pp. 271–277.
11. Davydov O.I. (2019) Metodychnyj instrumentarij finansovoji ocinky fundamentaljno-steykkholdersjkoji dodanoji vartosti pidpryjemstv [Methodological tools for financial valuation of the fundamental and stakeholder value added of enterprises]. *Visnyk Odesjkogho nacionaljnogho universytetu. Ekonomika*, vol. 24, no. 2(75), pp. 93–99.
12. Davydov O.I. (2019) Otsinka investovanoho kapitalu v modeli fundamental'no-steykkholders'koyi dodanoyi vartosti pidpryemstv [Valuation of the invested capital in the model of the fundamental and stakeholder value added of enterprises]. *Naukovyy visnyk Khersons'koho derzhavnogo universytetu. Seriya: Ekonomichni nauky*, vol. 35, pp. 90–96.
13. *Informacijna baza danykh pro rynek cinnykh paperiv Derzhavnoji ustanovy «Aghentstvo z rozvytku infrastruktury fondovogho rynku Ukrainy»* [Information database on the securities market of the State Institution «Ukraine Stock Market Infrastructure Development Agency»]. Available at: <https://smida.gov.ua/> (accessed 17 November 2020).
14. Oficijnyj sajt PrAT «Centralnyj ghirnycho-zbaghachuvalnyj kombinat». Available at: <https://cgok.metinvestholding.com/ua> (accessed 17 November 2020).
15. Oficijnyj sajt PrAT «Pivnichnyj ghirnycho-zbaghachuvalnyj kombinat». Available at: <https://sevgok.metinvestholding.com/ua> (accessed 17 November 2020).
16. Oficijnyj sajt PAT «Pivdennyj ghirnycho-zbaghachuvalnyj kombinat». Available at: <http://www.ugok.com.ua/> (accessed 17 November 2020).
17. Oficijnyj sajt PrAT «Poltavs'kyj ghirnycho-zbaghachuvalnyj kombinat». Available at: <https://www.ferrexpo.ua/> (accessed 17 November 2020).
18. Oficijnyj sajt PrAT «Inghuleckyj ghirnycho-zbaghachuvalnyj kombinat». Available at: <https://ingok.metinvestholding.com/ua> (accessed 17 November 2020).

Davydov Oleksandr

V.N. Karazin Kharkiv National University

VALUATION OF THE FUNDAMENTAL AND STAKEHOLDER VALUE ADDED OF ENTERPRISES IN THE VALUE-BASED MANAGEMENT SYSTEM

The purpose of the article is to give the methodological and practical reasons for valuating the fundamental and stakeholder value added of enterprises in the process of implementing the system of value-based management at the micro level of contemporary economy. The research topic is significant because the issue of valuating the fundamental and stakeholder value added in the system of value-based management of enterprises by the criterion of growth of this value is currently of great interest. In the research there are used such methods as analysis and synthesis, induction and deduction, systems approach, a comparative method and a graphical method. The study revealed the essence of the fundamental and stakeholder value added as the indicator of additional financial benefits of the enterprise and its key stakeholders. The method for valuating the fundamental and stakeholder value added of enterprises is proposed. There are characterized such basic indicators of valuation of fundamental and stakeholder value added of enterprises as: the indicator of the fundamental and stakeholder income, of the invested capital and its market value. There is described the reasoning that led the author to select the method of calculating the fundamental and stakeholder income, the invested capital and its market value in the process of determining the fundamental and stakeholder value added of enterprises. The method of valuating the fundamental and stakeholder value added was tested on the example of five mining and processing plants of Ukraine. Practical calculations of the fundamental and stakeholder value added of mining and processing plants of Ukraine have been performed. There are analyzed the tendencies of formation of the fundamental and stakeholder added value of the above mentioned mining and processing plants of Ukraine. For those mining and processing plants of Ukraine which were analyzed there are given recommendations as to updating management measures to ensure their development along the trajectory of the growth of the fundamental and stakeholder value added under conditions of implementing the system of value-based management. The research has important implications for valuating the fundamental and stakeholder value added and for building the system of effective value-based management on its basis according to the criterion of maximizing the fundamental and stakeholder value added of enterprises.

Key words: valuation, financial benefits, enterprise, stakeholders, the fundamental and stakeholder value added, the fundamental and stakeholder income, the invested capital, market value of the invested capital, value-based management.

JEL classification: G30, G32