

## ПОКАЗНИКИ ТА КРИТЕРІЇ В СИСТЕМІ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОЇ КОНЦЕПЦІЇ МЕНЕДЖМЕНТУ

© Яремко І. Й., 2015

Розглянуто зміст вартісних критеріїв в оцінюванні ефективності функціонування підприємства та їх використання у вартісно-орієнтованій концепції менеджменту. Проаналізовано контекст компарабельності і якісної характеристики показників та індикаторів у системах і моделях створеної вартості підприємством. Окреслено можливості інтеграції інструментарію вимірювання вартісних параметрів і традиційних фінансових показників.

**Ключові слова:** показники, індикатори, критерії, фактори вартості, системи і моделі виміру вартісних параметрів підприємства, показники прибутковості.

I. Yo. Yaremko

National University Lviv Politechnic

## CRITERIA AND INDICATORS IN VALUE -ORIENTED CONCEPTS MANAGEMENT

© Yaremko I. Yo., 2015

The content value criteria in evaluating the efficiency of companies and their use in value-oriented management concept. Komparabelnosti context analysis and qualitative characteristics and performance indicators in systems and models created value now. The possibilities of integration tools for measuring cost parameters and traditional financial indicators.

It is proved that in today's economy expressive tendencies evaluating the effectiveness of the company is profitable transition from the concept of measurement of accomplished effective paradigms to estimates by cost criteria, and taking into account the future (anticipated) market position of the company. Ensuring the growth of value in terms of the global capital market is seen through maximizing the market value of its equity and recognized priority financial management company.

Argued that enterprises of the national economy one of the reasons that hinder the formation of a system of evaluation indicators, considered the lack of substantial research and development in coordination with methodological support and parameter validity key value drivers and their criterion values. The basic principles of the software and its components should take into account the indicative characteristics and trends of internal and external environment of domestic enterprises. Adaptation of the proposed models to real conditions of practice enterprise, ie identifying key growth factors value (market) equity based industry characteristics and general economic environment in which the company operates, the transnational nature of the market segment, and further major unsolved problem is the value paradigm.

Based on the study concluded that the theory of finance and financial management obviously put forward a rational criterion value (market capitalization growth or the market value of equity) now measure its efficiency in the current economic environment. However, in spite of sufficient detelnu dokdadno contained and logical-wide basis and methodological basis,

**output specification theoretical foundations and empirical evaluation of existing models and systems management cost criteria need significant improvements. Therefore, there are considerable reservations theoretical and methodological plan and sufficient empirical data on the probability of the presently known systems and models for measuring the cost parameters of the company. Due to the fact that each of the considered parameters has its limitations and shortcomings, and that the scope of cost indicators is a relatively new branch of knowledge, many economists (theoreticians and practitioners) offer their own versions of the combined use of several indicators of the evaluation process of value creation.**

**It is proved that the selection process of cost factors and performance indicators for the formation of the national system for evaluating the effectiveness of cost criteria should form based on scientific calculations, taking into account the specific features of the enterprise sector and some specific conditions in the economy. The following content characteristics cost indicators and indicators can be taken into account in the future implementation of the fundamental themes of national development of cost evaluation system.**

**Key words:** performance indicators, criteria and cost factors, systems and models measuring cost parameters enterprise profitability.

**Вступ.** Вітчизняні підприємства дедалі більше входять у загальносвітові інтеграційні процеси, формують потенціал свого розвитку на ринках капіталів та інвестицій, поглиблюють співробітництво з різними міждержавними і фінансовими інститутами. Ринки капіталів і ресурсів повинні знати потенційну спроможність своїх контрагентів та ефективність їх корпоративного управління.

У сучасному глобальному економічному середовищі з його перманентними і динамічними змінами та ускладненнями реалізація підприємством своїх стратегічних цілей значною мірою залежить від якості та надійності інформаційного забезпечення. З погляду вироблення адекватних до економічних умов базових засад формування критеріального показника, який вірогідно характеризує ефективність діяльності підприємства, реально сприяє підтримці раціональних управлінських рішень. У вітчизняній практиці використовуються різноманітні методи оцінювання ефективності діяльності – від простих і модифікованих аналітичних показників та індикаторів до комплексної діагностики підприємства. Проте, навіть за наявності широкого спектра методів і прийомів оцінки, не завжди формується адекватна, повна, вірогідна та релевантна інформація для оцінки перспектив функціонування підприємства. Проблему, крім якісного змісту показників, посилює вибір критерію ефективності (прибуток чи зростання вартості капіталу). Останнім часом пріоритет показників ефективності змінюється до системного оцінювання ринкових факторів вартості компанії з урахуванням фінансових результатів, які, як вважається, все ж мають вагомий вплив на ринкову оцінку.

У практиці багатьох зарубіжних корпорацій достатньо широкого застосування набув інтегральний показник ефективності діяльності – ринкова вартість підприємства, тобто створення вартості за певний період. Проте для того, щоб оцінити створена чи втрачена вартість, потрібна точна система даних про поточну і прогнозу вартість підприємства. Поняття вартості для різних компаній залежно від специфіки їх діяльності формується на основі різних головних факторів вартості (бренд, доходність акціонерів, лідерські позиції на ринку, прибутковість тощо). Тому майже неможливо визначити значимість того чи іншого фактора впливу на формування вартості, не встановивши водночас, на які результати зорієнтована компанія. Проблему посилює “чутливість” факторів вартості до змін глобальної економіки, що передумовлює парманентне коригування і факторів, і критеріїв та показників вартості. Незважаючи на наведене, тепер здебільшого вважається, що в реальній економіці оцінка ринкового потенціалу підприємства, його вартості і управління вартістю – головні інструменти ефективного ведення бізнесу. Для інтеграції вітчизняної економіки у міжнародні процеси акцентовано постає вимога переходу суб’єктів господарювання на міжнародні стандарти корпоративного управління та відповідні методи оцінювання ефективної діяльності.

**Постановка проблеми.** В умовах сучасної економіки виразними тенденціями оцінювання ефективності діяльності підприємства є перехід від прибуткової концепції виміру звершеної результативної діяльності до парадигми оцінки за вартісними критеріями, яка враховує й майбутню (передбачувану) ринкову позицію підприємства. Забезпечення зростання вартості підприємства з погляду глобального ринку капіталів розглядається через максимізацію ринкової вартості його власного капіталу і визнається пріоритетним завданням фінансового менеджменту підприємства. Відповідно концептуальним основам вартісно-орієнтованої управлінської парадигми вартісні критерії (індикатори створеної вартості) виступають основним показником для характеристики діяльності підприємства й рівня ефективності системи корпоративного управління. Для цих цілей у численних системах та моделях виміру формується методична база оцінки та концептуальні засади індикативних основ оцінювання створеної вартості підприємством. Загалом завдання достовірного оцінювання вартісних параметрів, незважаючи на значну кількість моделей і систем виміру факторів вартості, не вирішене і до цього часу, що вимагає подальшого дослідження критеріїв та індикаторів, які спроможні вірогідно відобразити створення вартості.

Позитивні характеристики і проблеми використання цих інструментів і критеріїв оцінювання вартісних параметрів компанії широко наведені у наукових публікаціях зарубіжних і вітчизняних вчених, наведені приклади практичного впровадження окремими компаніями вартісно-орієнтованої концепції управління підприємством (VBM – Value Based Management; Bases Management). Незважаючи на достатньо аргументовану теоретичну і методичну базу оцінювання ефективності за критеріями створення вартості, оприлюднені аналітичні огляди наводять низку результатів невдалого впровадження у практику багатьох корпорацій вартісної концепції управління підприємством і оцінювання ефективності його діяльності за критеріями створеної вартості. Тому багато аналітиків наголошують на тому, що “потрібно активно адаптувати модель до ринку, використовуючи механізм зворотного зв’язку” [1]. Подібні позиції щодо прямого впровадження пропонуваного управлінської концепції, а особливо інструментарію оцінювання результатів і досягнення намічених цілей, наводяться у публікаціях зі списку джерел використаної інформації для цієї статті [2–4].

Для підприємств національної економіки однією з причин, які утруднюють формування системи оцінних індикаторів, вважається відсутність ґрунтовних досліджень й узгоджений формат розроблення методичного забезпечення з визначеним параметром і вагомістю головних факторів вартості та їх критеріальних значень. Базові засади такого забезпечення та його індикативні складові повинні враховувати особливості і тенденції розвитку внутрішнього і зовнішнього середовища вітчизняних підприємств. Адаптація пропонуваного моделей до реальних умов практичної діяльності підприємства, тобто визначення головних чинників зростання вартості (ринкової) власного капіталу з урахуванням галузевих особливостей і економічного середовища загалом, в якому функціонує підприємство, транснаціональних характер ринкового сегменту діяльності, і надалі становить основну невирішену проблему вартісної парадигми.

**Невирішена частина загальної проблеми** стосується традиційної дилеми, за якою сформована аналітично-інформаційна база визначення факторів вартості для підтримки раціональних управлінських рішень у контексті концепції вартісно-орієнтованого менеджменту потребує подальших удосконалень. Акцент такого розвитку стосується наявного конфлікту формалізованих і неформалізованих показників та критеріїв їх визначення, вироблення інтегрального показника, що синтезує фактори створення вартості.

**Аналіз досліджень і публікацій.** У переважній більшості публікацій позитивно оцінені принципи вироблення вартісних критеріїв, охарактеризовані показники і системи оцінки такими, що реально відтворюють рівень ефективного функціонування сучасних суб’єктів ринкової економіки. В окремих дослідженнях вказується, що “більшість публікацій по BSC тактично обходять один складний момент. Між знанням того, що потрібно зробити, і розумінням того, як це зробити, велика дистанція. Якраз це і є основною складністю при створенні BSC у реальних умовах” [5].

На підставі обширного аналізу теоретичних засад вартісної концепції і прикладів її впровадження у практику, переважна більшість економістів дотримуються поглядів, що "...систематизація методичного забезпечення оцінки, встановлення передумов і принципів встановлення оцінки та ін. вимагають уточнення і подальшого розвитку" [6, с. 203].

Результати багатьох досліджень обґрунтовують, що важливою проблемою пропонуваніх і популяризованих систем оцінювання є відсутність чітких "орієнтирів" – конкретних індикаторів, – фінансових і нефінансових показників, – які кількісно подають величину створеної вартості. Відзначається, що "розмитий" симбіоз формалізованих і неформалізованих показників, який має за мету одночасно охарактеризувати прибутковість і примноження капіталу, перетворює оцінні системи у дуалістичні теорії: У публікаціях також вказується, що "моделі оцінки бізнесу дають змогу розглянути тільки найістотніші взаємозв'язки між основними складовими вартості, і, часто не відповідають основним принципам оцінювання...не дають змогу сформулювати адекватну оцінку вартості акціонерного капіталу в умовах мінливого економічного середовища" [7, с. 349]. Здебільшого вважається, що "залишковий ринковий прибуток переважає інші показники вартісної результативності тому, що враховує ефект часу, а, отже, дає змогу вимірювати створення або руйнування вартості акціонерів" [8, с. 49]. Загалом у цій предметній сфері економічних знань домінує позиція про те, що, незважаючи на численні недоліки і достатньо варіабельний базис методологічної основи систем і моделей виміру факторів вартості, оцінка вартісних параметрів має надзвичайно важливе значення у діяльності сучасних суб'єктів ринкової економіки. Вартісні критерії раціонально висунуті основними в оцінюванні ефективності функціонування сучасного підприємства.

**Постановка завдання.** Метою статті є аналіз концептуальної основи вартісної системи виміру, якісної характеристики формалізованих і неформалізованих показників та компарбельності їх використання в оцінюванні вартісної характеристики підприємства як критерію ефективності.

**Виклад основного матеріалу.** Основними компонентами виміру ефективності бізнесу вважається створення вартості і рівень капіталізації підприємства, а тому найефективнішим спрямуванням менеджменту визнають парадигми вартісно-орієнтовного управління і відповідні методики оцінювання ефективності за вартісними критеріями. Головна мета оцінних систем концепції вартісно-орієнтованого управління полягає у відслідковуванні чинників, які впливають на його вартість. У центрі концепції виступає максимізація ринкової вартості власного капіталу підприємства на основі моніторингу зовнішніх шансів та загроз і аналізу специфічних внутрішніх сильних та слабких сторін раціонального використання ресурсів. Для цього розробляються методи оцінювання стратегічних чинників успіху для досягнення конкурентних переваг, і в розрізі бізнес-одиниць, і підприємства загалом.

Економічний вимір, як кількісна ідентифікація економічних параметрів, за практичним спрямуванням оцінювання вартості підприємства ґрунтується на використанні двох типів економічних інструментів – ринкових цін і економічних оцінок. Економічні оцінки у практичному економічному вимірі мають допоміжне значення і нерідко за суттю й формою збігаються з ринковими цінами, які формуються в конкурентному середовищі під впливом певної гри конкурентних ринкових сил. У світовій практиці набутий значний досвід застосування методів оцінки економічної вартості для інформаційного забезпечення впровадженої вартісно-орієнтованої концепції менеджменту. Ці методи вважаються ефективним інструментом переходу від систем оцінки продуктивності й результативності виробництва до систем оцінки сукупного економічного потенціалу у синергічному ефекті матеріально-речового і нематеріального (інформаційно-інтелектуального) потенціалу.

Набір показників і критеріїв створеної вартості для кожного підприємства суто індивідуальний і впливає з головних компетенцій, необхідних для створення конкурентних переваг. Цей фактор вимагає індивідуального підходу до добору системи показників, які характеризують рівень досягнення стратегії, а тому використання будь-якої стандартизованої системи оцінних індикаторів навряд чи може бути дієвим на практиці.

Для визначення ринкової вартості такого усередненого підприємства часто пропонується метод дисконтування чистих грошових потоків. Цей метод, широко висвітлений в економічній літературі, передбачає дисконтування майбутніх грошових потоків за допомогою розрахованої з урахуванням рівня ризику ставки вартості залучення капіталу (ставки дисконтування). Тобто головними чинниками оцінки ринкової вартості є величина чистих грошових потоків, яку здатна генерувати компанія у майбутньому за визначений період. Крім багатьох допущень щодо очікуваних грошових потоків, на визначену ринкову вартість за цією методикою впливає ціна залучення капіталу, яка визначається рівнем інтуїтивно встановленого ризику вкладень, дохідністю та ризиками, характерними і для конкретного галузевого підприємства, і для ринку загалом. З наведеного видно, що принципи цього методу побудовані на дуже багатьох умовних показниках, які й окреслюють рівень достовірності цього методу: “Чисті грошові потоки є об’єктом оцінки невизначеності. При плануванні цих величин може не враховуватись ймовірність їхнього отримання. Отже, інвестор повинен врахувати можливі джерела невизначеності грошових потоків за допомогою теорії ймовірності та статистичного інструментарію” [9, с. 63].

Крім методики BSC, фінансові аналітики і консалтингові компанії пропонують численні оцінні моделі і системи, в основу яких покладено показники ефективності, що характеризують рівень створення доданої вартості підприємством чи бізнес-одиноцею. Найпоширенішими серед них є: Market Value Added (MVA); Economic Value Added (EVA); Shareholder Value Added (SVA); Cash Flow Return on Investment (CFROI); Cash Value Adder (CVA). Ці вартісні методи на практиці переважно використовуються окремо, хоча багато дослідників й фінансових аналітиків дотримуються позиції, що методології, які спираються на дисконтовані грошові потоки, не повинні застосовуватися окремо від ринкових підходів. Математичний апарат та технічний інструментарій цих методик широко наводиться в літературних джерелах, а тому потреби детально описувати немає. Тут доцільно проаналізувати змістовну характеристику кожного показника.

MVA – найочевидніший критерій визначення створення вартості, який її розглядає як ринкову капіталізацію, різницю між ринковою ціною капіталу та інвестованими в компанію капіталами. Тобто цей показник з погляду корпоративних фінансів відображає дисконтовану вартість всіх наявних і майбутніх інвестицій. Проте, розглядуваний показник не відповідає вимогам оцінки ефективності менеджменту та інструментарію мотивації. Ринкову капіталізацію формують численні чинники, частина з яких не підконтрольна менеджменту підприємства, а тому реально оцінити ефективність корпоративного управління цей показник неспроможний. Крім того, якщо результати діяльності підприємства оцінюються за цим показником і мотиваційні схеми прив’язані до нього, то це спонукає менеджмент на ухвалення рішень, які передумовляють короткостроковий вплив на зростання курсової вартості акцій, розрушуючи при цьому вартість підприємства у довгостроковій перспективі.

Найбільш відомим і популяризованим показником, призначеним для оцінювання процесу створення вартості підприємства є економічна додана вартість (EVA). Суть цього добре відомого показника полягає у зіставленні вартості (ціни) капіталу, який використовується в бізнесі з віддачею (прибутковістю) від використання цього капіталу. У літературних джерелах наводяться докази можливості розрахунку EVA не тільки під час оцінювання інвестиційних проєктів, але як показник діяльності компанії за період. Саме тому “адаптація такої методології оцінювання, як EVA, що є індикативною щодо спроможності прибутку компенсувати інвестиційний капітал, стає нагальною для значної кількості українських компаній” [8, с. 41].

Показник економічної доданої вартості у своїй методичній основі поєднує простоту обчислень і можливість визначення вартості підприємства, а також вважається, що за цим показником можна оцінювати ефективність функціонування компанії і навіть її окремі підрозділи. За своїм змістовним навантаженням показник EVA використовується, в принципі, ідентичний категорії залишкового доходу (Residual Income – RI), відомого впродовж багатьох десятиліть. Відмінностями між ними є те, що під час розрахунку EVA використовуються численні коригування показників фінансової звітності (понад 150). Ці коригування мають занадто узагальнювальний характер, залежні від стандартизації фінансової звітності в окремих країнах та облікової політики,

обраної самою компанією на основі альтернативних підходів до окремих стандартів. Тому залежно від обсягу коригувань показник EVA може набувати різних значень. Загалом слід відзначити, що показник економічної доданої вартості є нічим іншим, як розширеною версією таких добре відомих показників, як ROI (Return on Investment) та ROCE (Return on Capital Employment). З погляду розглядуваної концепції менеджменту вагоме значення має можливість трансформації показників такого типу оцінювання поточної результативності у показники вартості.

Модель вартісної оцінки ефективності управління акціонерною власністю містить декілька вимірів результатів. І хоча кожен з цих відокремлених критеріїв уже сам собою виступає інтегральним показником, який достатньо інформативний для характеристики певних факторів вартості, в сукупності вони дозволяють оцінити рівень корпоративного управління акціонерною власністю загалом. До таких показників зараховують:

*приріст вартості акціонерного капіталу:*

$$\frac{V_r - V_B}{V_B}, \quad (1)$$

де  $V_r$  – ринкова вартість власного (акціонерного) капіталу на кінець періоду;  $V_B$  – балансова вартість власного (акціонерного) капіталу на кінець року;

*дохідність авансованого капіталу:*

$$\frac{D_{iv} + (V_r - V_B)}{V_0}, \quad (2)$$

де  $D_{iv}$  – дивіденди початкового року;  $V_r - V_B$  – зміна вартості акцій (ринкової вартості власного капіталу) на дату оцінки;  $V_0$  – номінальна вартість акцій (статутний капітал);

*розрахунок пакета акцій міноритарних акціонерів:*

$$p_r \cdot N_m \cdot \frac{(1 - K_k) \cdot (1 - KI)}{M_n \cdot V_r}, \quad (3)$$

де  $p_r$  – ринкова вартість однієї акції;  $N_m$  – кількість акцій у міноритарному пакеті;  $K_k$  – знижка за відсутність (недостатність) контролю;  $M_n$  – частка пакетів акцій міноритарних акціонерів у структурі акціонерного капіталу;

*економічний ріст акціонерного товариства:*

$$\frac{RE}{E^1} = r \cdot ROE \cdot \frac{E^2}{E^1}, \quad (4)$$

де  $RE$  – реінвестований прибуток;  $r$  – коефіцієнт реінвестування;  $E^1$  – власний капітал на початок року;  $E^2$  – власний капітал на кінець року.

Нефінансові індикатори мають змістовніше і дієвіше значення для підтримання операційних управлінських рішень, позаяк вони, прямо чи опосередковано, вказують на вплив факторів, що спричиняють зміну вартості капіталу і передумови капіталізації компанії, на які фінансові показники реагувати не можуть за суттю свого призначення характеризувати звершені операції. Водночас, на нашу думку, така характеристика нефінансовим індикаторам може стосуватися за умов оперування ними у стабільному економічному середовищі, – за умов прояву найменших ознак нестабільності економічної ситуації багато з показників цієї групи втратять актуальність взагалі.

Враховуючи реальні умови ринкової економіки (насамперед вимоги створення підприємством конкурентоздатного потенціалу), висновки, які доводять недостатність використання одних лише показників фінансової звітності для характеристики вартісних змін потенціалу і капіталу підприємства як критерію встановлення поточної ефективності для вартісно-орієнтованого управління, потрібно визнати правильними. З іншого боку, явно впливає аргумент про потребу достатньо аргументованої теоретичної і емпіричної бази нормалізації (регламентації, стандартизації) нефінансових показників. З цих причин виникає передумова створення окремого напрямку фундаментальних наукових досліджень, спрямованих на узгодження методологічних основ вартісної і фінансової концепції, передовсім з метою граничноможливої формалізації нефінансових показників.

Безперечно, система визначення фінансових показників, які ґрунтуються на стандартах фінансової звітності не тільки об'єктивніша, але й більш аналітична, оскільки такі дані можна порівнювати стосовно різних компаній. Важливим фактором при цьому виступають норми юридичної відповідальності за наведену інформацію, що у сучасних умовах стає значимим чинником забезпечення прозорості інформації підприємствами корпоративного типу і у вітчизняній, і міжнародній практиці. Наведені переваги можна вважати важливим чинником подальшого удосконалення та розвитку концептуальних основ систем оцінювання ефективності функціонування господарських суб'єктів за вартісними критеріями, ураховуючи різноваріативні думки економістів на зміну фінансово-економічної архітектури у "посткризовій економіці".

Для порівняльної характеристики формалізованих і неформалізованих показників можна навести деякі інформаційні дані, що паритетно характеризують їх якісний зміст. У літературних джерелах наводиться висновок із неопублікованого рукопису Вашингтонського університету "Evidence on the relative and incremental information content of EVA residual income, earnings and operating cash flow", у якому американські аналітики Г. Біддл, Р. Бауен і Дж. Уеллс, використавши дані "Performance 1000" Штерна і Стюарта, встановили, наприклад, що прибуток є надійнішим засобом прогнозування, аніж EVA – "все свідчить на користь того, що показник прибутку містить принаймні стільки ж (чи навіть більше) інформації, як показник EVA" [10].

На підставі використання таких самих даних ("Performance 1000") наводиться й порівняння EVA з ROA, за яким відзначено, що "хоча EVA може до певної міри передбачити вартість акцій, застосування показника ROA (рентабельність активів) є набагато кращим засобом прогнозування" [10, с. 66]. Наведені факти, певною мірою, обґрунтовують висновок про потребу формалізації нефінансових індикаторів з метою надання їм більшої прозорості характеризувати вартість та ефективність компанії на ринку капіталів. Тут нами підкреслюється, що показник "економічної доданої вартості" займає якби "проміжний" стан між формалізованими і неформалізованими групами показників: відправна (вхідна) основа показника ґрунтується на формалізованому фінансовому прибутку, коригувальні процедури не мають твердої алгоритмізації, а тому його результатна величина має "об'єктивно-суб'єктивне" змістове наповнення.

Для повноцінного застосування у практичній площині вартісних критеріїв в оцінюванні ефективності вітчизняних підприємств необхідні фінансові результати завершеної діяльності і нефінансові фактори, які визначають капіталізацію та її майбутній вплив на інвестиційну вартість цих підприємств. Проте ці нефінансові показники для конкретного підприємства все ж потрібно виявляти, а не вважати заданими априорі, які розглядаються такими, що однозначно характеризують ефективність будь-якого з них за критеріями створеної (доданої) вартості капіталу.

**Висновки і пропозиції подальших досліджень.** Узагальнюючи матеріал статті, можна зробити висновок, що теорія фінансів і фінансового менеджменту очевидно раціонально висунула критерій створення вартості (ринкова капіталізація чи зростання ринкової вартості власного капіталу) підприємством показником ефективності його функціонування у сучасного економічному середовищі. Проте, не зважаючи на достатню детальну та докладно викладену логічну основу і загальносистемний методологічний базис, конкретизація вихідної теоретичної і емпіричної основ наявних оцінних моделей й систем управління за вартісними критеріями потребують істотних удосконалень. Тому існують істотні застереження теоретико-методологічного плану і достатні емпіричні дані щодо вірогідності відомих сьогодні систем і моделей виміру вартісних параметрів підприємства. Через те, що кожний із розглянутих показників має свої обмеження і недоліки, а також того, що сфера вартісних показників є порівняно новою галуззю знань, багато економістів (теоретиків і практиків) пропонують свої варіанти комбінованого використання декількох показників оцінювання процесу створення вартості.

Напрямами подальших досліджень у вирішуванні розглядуваної проблематики і передумов формування надійнішої системи виміру чинників створюваної вартості підприємством можна розглянути об'ємніше і вагомніше використання фінансових формалізованих показників, посиливши при цьому методологічну основу обліку і змінивши принципи міжнародної стандартизації фінансової звітності.

Практично всі показники ( фінансові і нефінансові) самі по собі вразливі, а тому у сукупності (зведені у системи виміру) вони формують істотні протиріччя разом з тим і фокусування уваги під час оцінювання створеної вартості підприємством на якомусь одному показнику не забезпечує відображення потенціалу зростання ринкової капіталізації. Оскільки і обмежена кількість показників, і їх надмірність містять небезпеку викривленої оцінки ефективності, то виникає дилема їх оптимальної збалансованості. Очевидно, відбір вартісних факторів, показників та індикаторів для формування вітчизняної системи оцінювання ефективності за вартісними критеріями потрібно формувати на основі наукових розрахунків з урахуванням конкретних галузевих особливостей підприємства та деяких специфічних умов економіки. Наведену змістову характеристику вартісних показників та індикаторів можна врахувати у перспективі виконання тематики фундаментальних розробок національної вартісної оцінної системи.

1. Багхай М., Коули С., Уайт Д. Алхимия роста [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cfin.ru/management/strategy/plan/alchemy.shtml/> 2. BSC – “автопилот” современного предприятия [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ids-scheer.ru/about/articles/88.html>. 3. Федин М. 5 мифов о Balanced Scorecard [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.big.spb.ru/publications/other/strategy/five-myths.shtml>. 4. Гнатуш А. EPR – системы: “за” или “против” или “воздержатся” [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: [http://www.item.ru/publications/it/section-52/article\\_2240/](http://www.item.ru/publications/it/section-52/article_2240/) 5. Привольнев Д. Сбалансированная система показателей: очередная панацея или рабочий инструмент топ-менеджера? [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.citycity.ru/bi/news/11351/> 6. Дем’янюк І. І. Методичне забезпечення оцінки вартості підприємства / Дем’янюк І. І. // Вісник Хмельницького Нац. ун-ту. – 2008. – № 3, Т. 1. – С. 203–207. 7. Тавожнянський В. В. Зарубіжні підходи до оцінки вартості акціонерного капіталу / В. В. Тавожнянський // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. праць Одеського державного економічного університету. – 2007. – Вип. 26. – С. 348–353. 8. Таранов І. Управління вартістю компанії: проблеми вибору адекватної моделі оцінювання / І. Таранов // Галицький економічний вісник. – 2010. – № 4 (29). – С. 41–51. 9. Щербак А. В. Інвестиційний аналіз в умовах невизначеності грошових потоків / А. В. Щербак // Фінанси України. – 2005. – № 11. – С. 61–69. 10. Мейер, Маршал В. Оценка эффективности бизнеса / Маршал В. Мейер: [Пер. с англ. А. О. Корсунский]. – М.: ООО “Вершина”, 2004. – 272 с.