

## Актуальні питання управління вартістю підприємства

**Дейнека О.В.**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування  
Навчально-наукового інституту бізнес-технологій  
«УАБС» Сумського державного університету

**Дехтяр Н.А.**

доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування  
Навчально-наукового інституту бізнес-технологій  
«УАБС» Сумського державного університету

**Пігуль Є.І.**

бакалавр  
Навчально-наукового інституту бізнес-технологій  
«УАБС» Сумського державного університету

Статтю присвячено актуальним питанням управління вартістю підприємств в Україні. Досліджено сутність поняття «управління вартістю підприємства». Визначено основні етапи управління вартістю суб'єкта господарювання. Надано характеристику підходів до оцінки вартості майна підприємства. Визначено основні шляхи збільшення вартості вітчизняних суб'єктів господарювання.

**Ключові слова:** підприємство, вартість підприємства, управління вартістю підприємства, підходи до оцінки вартості майна підприємства.

Дейнека О.В., Дехтяр Н.А., Пігуль Е.И. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

Статья посвящена актуальным вопросам управления стоимостью предприятий в Украине. Исследована сущность понятия «управление стоимостью предприятия». Определены основные этапы управления стоимостью предприятия. Дана характеристика подходов к оценке стоимости имущества предприятия. Определены основные пути увеличения стоимости отечественных субъектов хозяйствования.

**Ключевые слова:** предприятие, стоимость предприятия, управление стоимостью предприятия, подходы к оценке стоимости имущества предприятия.

Deineka O.V., Dekhtiar N.A., Pihul Y.I. TOPICAL ISSUES OF VALUE BASED MANAGEMENT OF AN ENTERPRISE

The article is devoted to actual issues of cost management of enterprises in Ukraine. It investigates the essence of the concept of «value based management of an enterprise» and the basic stages of cost management of the entity. Besides, there was given a description of approaches of estimation of cost of property of the enterprise. Also there were determined the main ways of increasing the cost of domestic business entities.

**Keywords:** enterprise, cost of the enterprise, cost management of the enterprise, approaches of estimating the value of the property of the enterprise.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** У сучасних економічних умовах із розвитком різних організаційно-правових форм і сфер бізнесу постають важливі питання, що пов'язані з вартістю суб'єктів господарювання, оскільки вона відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності підприємства та забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин. Вартість підприємств є критерієм їх розвитку й ефективного функціонування в наявних умовах зовнішнього середовища. Отже, актуальним питанням є дослідження процесу управління вартістю підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Значний внесок у вивчення питань, що стосуються особливостей управління вартістю підприємства, здійснили О. Мендрул, М. Герасимчук, О. Терещенко, Г. Філіна, В. Аранчій та ін. Внесок учених-економістів у вирішення актуальних проблем управління вартістю підприємств є вагомим, але при цьому слід звернути увагу на об'єктивну необхідність подальшого дослідження питань, що стосуються процесу управління вартістю підприємств у сучасних економічних умовах.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Метою роботи є дослідження та вдо-

сконалення теоретичних засад управління вартістю підприємства в сучасних ринкових умовах.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Нині все більша кількість суб'єктів господарювання, приймаючи різні управлінські рішення, керуються фактором створення вартості. Розглядаючи декілька альтернативних рішень, вибір робиться на користь того рішення, яке за інших рівних умов дає більший приріст вартості компанії. Актуальність управління вартістю підприємства зростає через посилення конкурентної боротьби підприємств за капітал інвесторів.

У сучасних умовах функціонування суб'єктів господарювання важливим питанням є розуміння сутності та значення управління їх вартістю. Аналіз підходів до тлумачення поняття «управління вартістю підприємства», який наведено в табл. 1, свідчить, що дана дефініція інтерпретується різними науковцями неоднозначно.

Так, деякі автори розглядають управління вартістю підприємства як систему менеджменту (О.Г. Мендрул, К.А. Уманець, В.М. Попов), інші – як систему методів впливу на внутрішні фактори (А.В. Воронін) або як комплекс рішень (дій), спрямованих на зміну поточної вартості (збільшення) (Д.Є. Іонін, О.О. Терещенко, М.В. Стеценко).

На нашу думку, під управлінням вартістю підприємств слід розуміти складову частину менеджменту, що спрямована на максимізацію вартості підприємства у процесі розроблення та прийняття обґрунтованих стратегічних та оперативних рішень.

Процес управління вартістю підприємства в загальному вигляді включає три основні етапи: оцінку вартості підприємства, аналіз факторів впливу на вартість суб'єкта господарювання, розроблення шляхів збільшення вартості підприємства (рис. 1).

На першому етапі здійснюється оцінка вартості підприємства. Під оцінкою вартості майна підприємства слід розуміти визначення (прогнозування) вартості майна на певну дату відповідно до поставленої мети та за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами з оцінки майна.

Необхідність оцінки вартості підприємства виникає переважно:

- під час інвестиційного аналізу у ході прийняття рішень про доцільність інвестування коштів у те чи інше підприємство, у т. ч. під час здійснення операцій М&А (поглинання і приєднання);
- у ході реорганізації підприємства;
- у разі банкрутства та ліквідації підприємства;

Таблиця 1

**Підходи до трактування сутності поняття «управління вартістю підприємства»**

Автор	Визначення
О.Г. Мендрул [1, с. 23]	Система менеджменту, що трансформує вартісні цілі власників підприємств у конкретні дії найманих менеджерів, які мають усвідомлювати своє пріоритетне завдання у збільшенні вартості підприємств і підпорядковувати йому інші цілі
О.Р. Терещенко, М.В. Стеценко [2, с. 21]	Це дії, що призводять до створення доданої вартості для інвесторів
А.В. Воронін [2, с. 150]	Це система методів впливу на внутрішні фактори підприємства й опосередковано – на фактори зовнішнього середовища для забезпечення його динамічного розвитку, підвищення стійкості у зовнішньому середовищі, інвестиційної привабливості за допомогою досягнення зростання його вартості
Д.М. Кириєнко, В.А. Распопова [4]	Це цілеспрямована дія на чинники формування вартості для максимізації вартості підприємства
К.А. Уманець, В.М. Попов [5, с. 188]	Система менеджменту, що трансформує вартісні цілі власників підприємств у конкретні дії найманих менеджерів, які мають усвідомлювати своє пріоритетне завдання у збільшенні вартості підприємств і підпорядковувати йому інші цілі
Д.Є. Іонін [6, с. 346]	Комплекс рішень, спрямованих на зміну поточної вартості, – зростання та збереження динаміки росту протягом тривалого часу
Я.А. Ровний [7, с. 90]	Складова частина процесу управління організацією у цілому, що являє собою динамічну систему гармонійної взаємодії принципів, функцій та факторів формування вартості підприємства, а також технологій (методів і моделей) її оцінки з урахуванням інтересів зацікавлених сторін, що спрямована на системно інтегруючу координацію

– у разі продажу підприємства як цілісного майнового комплексу;

– у разі застави майна та під час визначення кредитоспроможності підприємства;

– у процесі санаційного аудиту під час визначення санаційної спроможності [8, с. 356].

У сучасній зарубіжній та вітчизняній практиці оцінки вартості майна найбільшого поширення дістали три методичні підходи до оцінки вартості підприємства: витратний, дохідний і ринковий. Кожен методичний підхід базується на відповідних прийомах оцінки та використовує свій специфічний інструментарій, а також дає змогу підкреслити певні характеристики об'єкта.

Так, оцінка вартості підприємства з використанням дохідного підходу ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигід (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства. В основі підходу лежить теза, що метою вкладання капіталу інвестором у купівлю підприємства передусім є отримання стабільних доходів. У рамках цього підходу виокремлюють два основні методи: дисконтування грошових потоків (дисконтування Cash-flow) та визначення капіталізованої вартості доходів.

Витратний підхід базується на визначенні необхідних витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінки з урахуванням величини його зносу. Основними методами витратного підходу є методи чистих активів і ліквідаційної вартості.

Що стосується ринкового підходу, то його сутність полягає у розрахунку вартості підприємства на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами. У рамках ринкового підходу розповсюдженими методами є: зіставлення мультиплікаторів; порівняння продажів (транзакцій) [9, с. 217].

Характеристику вищезазначених підходів до оцінки вартості майна підприємства наведено в табл. 2.

Пріоритетність щодо використання того чи іншого підходу зумовлена цілями оцінки вартості підприємства, можливостями інформаційної бази, особливостями ринкових відносин та іншими макро- і мікроекономічними факторами.

На нашу думку, застосування трьох методичних підходів до оцінки вартості підприємства та їх поєднання дадуть змогу більш об'єктивно визначити ринкову вартість підприємства.

Важливим етапом управління вартістю підприємства є аналіз факторів, що впливають на вартість підприємства. Їх можна поділити на зовнішні та внутрішні (рис. 2).

До зовнішніх економічних факторів впливу на вартість підприємства належать фактори, що характеризують загальний стан економіки та тенденції його розвитку, а саме: рівень і темпи інфляції, коливання курсу національної валюти щодо валют інших країн, оподаткування, умови одержання кредиту і відсоткова банківська ставка, рівень динаміки цін, розподіл прибутків і попит покупців, платоспроможність контрагентів тощо. Останнім часом дуже великого значення набула глобалізація – економічний фактор, який здійснює значний вплив на ринкову вартість підприємства в процесі злиття, приєднання чи поглинання.

Політичні – фактори, що впливають на політичні погляди і знаходять вираження в діяльності та прийнятті рішень місцевими органами влади та уряду. До політичних факторів належать: рівень політичної стабільності в суспільстві; напрям розвитку політичної системи; вектор міжнародної політики держави; рівень громадської підтримки програми розвитку держави; міжнародні угоди і зобов'язання, що стосуються бізнесу і виробництва, та ін.

До правових факторів, що регулюють діяльність господарюючих суб'єктів, належать різні законодавчі акти, постанови, нормативні документи.

У сучасному світі присутня тенденція глобалізації ринку. Це означає, що стираються межі між бізнесом у різних країнах, розвиваються транснаціональні корпорації, все більший вплив мають міжнародні економічні і політичні організації. До світових факторів, що зумовлюють розвиток міжнародного бізнесу, належать: більш низькі витрати ведення бізнесу за кордоном, прагнення піти від торгових обмежень усередині країни, а також інвестиційні та виробничі можливості інших країн.

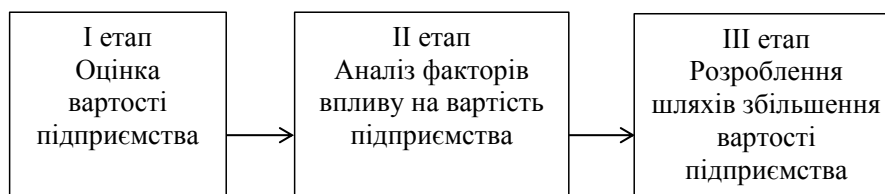


Рис. 1. Основні етапи управління вартістю підприємства

Конкуренція – це фактор, що відображає переваги даного підприємства по відношенню до інших підприємств даної галузі всередині країни та за її межами (активність конкурентів, попит і т. ін.).

Будь-яке підприємство функціонує щонайменше в одному культурному середовищі, тому соціокультурні фактори, передусім життєві цінності, традиції, освітній рівень, соціальна забез-

печеність, криміналізація суспільства, впливають на діяльність суб'єкта господарювання.

До системи внутрішніх факторів, що впливають на вартість підприємства, належать внутрішні змінні, котрі визначають процеси його діяльності (рис. 2). Сукупність основних процесів та елементів підприємства, а також їхній стан визначають той потенціал та ті можливості, якими володіє підприємство, що,



Рис. 2. Фактори впливу на вартість підприємства

Таблиця 2

**Характеристика підходів оцінки вартості майна підприємства**

Підхід	Характеристика	Переваги	Недоліки
Дохідний	Ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигід (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства	Враховує майбутні очікування, ринковий аспект та економічне старіння	Складності із визначенням адекватного коефіцієнту капіталізації. Вимагає детального розуміння фінансово-господарської діяльності та особливостей компанії
Витратний (майновий)	Дає змогу визначити вартість компаній на базі оцінки вартості активів та майна, якими вона володіє на теперішній час	Визначає вартість поточного стану активів та зобов'язань. Належить до нормативних методів. Простий у розумінні та використанні	Вимагає детальної інформації про наявність та стан активів. Ураховує виключно балансові дані на момент формування статей балансу. Не враховує потоку майбутніх доходів від наявних активів
Ринковий	Розрахунок вартості підприємства на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами	Можливість одержати реальну ринкову вартість оцінюваного майна. Простий у використанні метод. Може бути використаний під час експрес-оцінки	Не враховує вартість потенційних прибутків, які можна отримати, експлуатуючи об'єкт оцінки. Вимагає великої кількості статистичних даних про ринкові угоди

**Характеристика основних напрямів збільшення вартості підприємства**

Напрямок управління	Характеристика
Управління прибутком [10, с. 227]	<ul style="list-style-type: none"> <li>– забезпечення максимізації розміру прибутку, що формується, і який відповідає ресурсному потенціалу суб'єкта господарювання та ринковій кон'юнктурі;</li> <li>– забезпечення оптимальної пропорційності між рівнем прибутку, що формується, та допустимим рівнем ризику;</li> <li>– забезпечення високої якості прибутку, що формується;</li> <li>– забезпечення ліквідності підприємства та його платоспроможності</li> </ul>
Управління грошовими потоками [11, с. 21]	<ul style="list-style-type: none"> <li>– повнота та своєчасність покриття потреби підприємства у капіталі для фінансування його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;</li> <li>– підтримання прийняттого рівня платоспроможності та ліквідності, а також попередження формування чи розвитку фінансової кризи;</li> <li>– збільшення вхідних грошових потоків як основного джерела фінансування підприємства та їх оптимізації у розрізі видів;</li> <li>– скорочення циклу обороту грошових коштів;</li> <li>– підтримання адекватного балансу між формуванням резерву ліквідності та втраченими альтернативними можливостями;</li> <li>– забезпечення ефективності використання грошових коштів підприємства через оптимальний їх розподіл у часі та просторі;</li> <li>– скорочення накладних затрат підприємства, пов'язаних із генеруванням його грошових потоків</li> </ul>
Управління необоротними й оборотними активами [12, с. 180]	<ul style="list-style-type: none"> <li>– визначення можливих форм оновлення основних виробничих засобів на простій та розширеній основі;</li> <li>– визначення потреби в необоротних активах для збільшення обсягів виробництва;</li> <li>– забезпечення ефективного використання раніше сформованих та нововведених основних засобів та нематеріальних активів;</li> <li>– формування необхідних фінансових ресурсів для відтворення необоротних активів та оптимізація їх структури;</li> <li>– збільшення обігу оборотних активів; формування достатнього обсягу оборотного капіталу, що застосовується в операційному процесі;</li> <li>– поліпшення ефективності структури оборотних активів;</li> <li>– збільшення ліквідності, конкурентоспроможності та платоспроможності підприємства</li> </ul>
Управління капіталом [13, с. 4]	<ul style="list-style-type: none"> <li>– формування достатнього обсягу капіталу, що забезпечить необхідні темпи економічного розвитку підприємства;</li> <li>– оптимізація розподілу сформованого капіталу за видами діяльності та напрямками використання;</li> <li>– забезпечення умов досягнення максимальної доходності капіталу за запланованого рівня фінансового ризику;</li> <li>– забезпечення мінімізації фінансового ризику, пов'язаного з використанням капіталу, за запланованого рівня його доходності;</li> <li>– забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства у процесі його розвитку;</li> <li>– забезпечення достатнього рівня фінансового контролю над підприємством із боку його засновників;</li> <li>– забезпечення достатньої фінансової гнучкості підприємства;</li> <li>– оптимізація обігу капіталу;</li> <li>– забезпечення своєчасного реінвестування капіталу</li> </ul>
Управління інвестиціями [14, с. 4]	<ul style="list-style-type: none"> <li>– забезпечення надійності вкладень;</li> <li>– підвищення доходності інвестицій;</li> <li>– збільшення ринкової вартості вкладень;</li> <li>– забезпечення ліквідності фінансових інвестицій</li> </ul>

свою чергою, має значний вплив на вартість підприємства.

Отже, чим детальніше розглядається вплив зовнішніх та внутрішніх факторів на вартість

підприємства, тим точніше результати аналізу та вища якість прийнятого рішення. У будь-яких ситуаціях без глибокого й усебічного вивчення прямого впливу факторів неможливо здійснити

обґрунтовані висновки про об'єктивну оцінку вартості підприємства, тому одне з важливих завдань керівництва підприємства під час управління вартістю суб'єкта господарювання – виявляти й ураховувати вплив різних чинників зовнішнього і внутрішнього середовища.

Система управління вартістю підприємства включає розроблення рекомендацій щодо збільшення вартості підприємства. Для максимізації вартості підприємства необхідно впроваджувати низку заходів, спрямованих на досягнення визначеної мети. Основними напрямками забезпечення збільшення вартості підприємства є реалізація таких складників управління: прибутком; грошовими потоками; оборотними активами; капіталом; інвестиціями. Характеристику кожного напрямку максимізації вартості підприємства наведено в табл. 3.

Наявність різних шляхів збільшення вартості підприємства визначає проблему вибору найбільш ефективних інструментів, упровадження яких призведе до отримання бажаного результату, що відповідає сучасним вимогам фінансового менеджменту. Отже, можна зробити висновок, що концепція управління вартістю компанії є найбільш досконалою формою управління суб'єктом господарювання і дає змогу збалансувати інтереси всіх сторін.

мою управління суб'єктом господарювання і дає змогу збалансувати інтереси всіх сторін.

**Висновки з цього дослідження.** Таким чином, дослідження теоретичних основ дало змогу сформулювати авторську думку щодо сутності поняття «управління вартістю підприємства», під яким слід розуміти складову частину менеджменту, що спрямована на максимізацію вартості підприємства у процесі розроблення та прийняття обґрунтованих стратегічних та оперативних рішень. Основними етапами управління вартістю підприємства є оцінка вартості підприємства, аналіз факторів впливу на вартість суб'єкта господарювання, розроблення шляхів збільшення вартості підприємства. Важливими складниками в управлінні вартістю підприємства є визначення та обґрунтування чинників зовнішнього та внутрішнього середовища, що впливають на вартість підприємства.

Ефективне управління вартістю підприємства дасть змогу вчасно виявити та адекватно оцінити приховані резерви зростання вартості суб'єкта господарювання, формувати життєздатні стратегії розвитку, підвищити його інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств : [монографія] / О.Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.
2. Терещенко О.О. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / О.О. Терещенко, М.В. Стецько // *Фінанси України*. – 2007. – № 3. – С. 91–99.
3. Воронін А.В. Системний підхід до управління вартістю підприємства / А.В. Воронін // *Економіка і організація управління*. – 2016. – № 3(23). – С. 148–155.
4. Кирієнко Д.М., Распопова В.А. Управління вартістю як основа виживання підприємства / Д.М. Кирієнко, В.А. Распопова [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.rusnauka.com/5\\_SWMN\\_2012/Economics/10\\_100949.doc.htm](http://www.rusnauka.com/5_SWMN_2012/Economics/10_100949.doc.htm).
5. Уманець К.А. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / К.А. Уманець, В.М. Попов // *Наукові записки КНТУ*. – 2011. – Вип. 11. – Ч. II. – С. 188–192.
6. Корягін М.В. Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства: теоретико-методологічні концепції : [монографія] / М.В. Корягін. – Львів : ЛКА, 2012. – 389 с.
7. Ровний Я.А. Основні елементи механізму управління вартістю підприємства / Я.А. Ровний [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.economy.in.ua/pdf/2\\_2013/25.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/2_2013/25.pdf).
8. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : [навч. посіб.] / О.О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 554 с.
9. Оцінка вартості майна підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://elar.khnu.km.ua/jspui/bitstream/123456789/3145/10/%D0%A0%D0%BE%D0%B7%D0%B4%D1%96%D0%BB\\_9.pdf](http://elar.khnu.km.ua/jspui/bitstream/123456789/3145/10/%D0%A0%D0%BE%D0%B7%D0%B4%D1%96%D0%BB_9.pdf).
10. Бланк І.А. Фінансовий менеджмент : [учебный курс] / І.А. Бланк. – К. : Ника-Центр ; Эльга, 1999. – 528 с.
11. Селіверстова Л.С. Управління грошовими потоками підприємства / Л.С. Селіверстова // *Економіка та держава*. – 2015. – № 9. – С. 20–22.
12. Фінансовий менеджмент : [підручник] / Кер. кол. авт. і наук ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ. – 2005. – 535 с.
13. Сабліна Н.В. Управління капіталом підприємства / Н.В. Сабліна [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.repository.hneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/12920/1/1\\_tezi\\_Sablina.PDF](http://www.repository.hneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/12920/1/1_tezi_Sablina.PDF).
14. Управління фінансовими інвестиціями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ea.donntu.edu.ua/bitstream>.