

## РОЛЬ ОЦІНКИ В УПРАВЛІННІ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

**В. В. КАРЦЕВА**, кандидат економічних наук;  
**Н. В. МИХАЙЛОВА**, кандидат економічних наук  
(ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»)

**Анотація.** Досліджено теоретичні аспекти щодо ролі оцінки в управлінні вартістю підприємства. Визначено основні методи, які використовуються під час оцінки вартості підприємства, та сформульований авторський погляд на необхідність використання оцінки для підвищення ринкової вартості підприємства.

**Ключові слова:** оцінка, вартість, управління вартістю підприємства, методи оцінки.

Для сучасної української економіки питання оцінки та управління вартістю є досить актуальними. Значну увагу в цьому контексті приділяють фінансисти, банкіри підприємців. Багато підприємств наразі працюють збитково і не забезпечують практичної реалізації принципу оцінки – найбільш ефективного використання об'єкта з боку його власника.

Дослідження, провели такі провідні зарубіжні вчені Дж. Гелбрейтом, Р. Коузом, А. Маршалом, Й. Шумпетером, Е. Чемберліном, Дж. Б. Кларком, Г. Саймоном, Дж. Хіксом, І. Фішером, та інші, дають підстави для твердження, що створена наукова теорія управління вартістю. Крім того, проблематикою розвитку теорії та практики оцінки вартості підприємства займалися Ф. Еванс, Д. Бішоп, С. Рід, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Мурін, Е. Джонс, М. Скотт, Т. Голубева, Г. Крамаренко, О. Мендрул, О. Терещенко, Г. Філіна та ін. Проте недостатньо розкритою залишається проблема управління вартістю підприємства з використанням відповідних методів оцінки.

Ринкові умови господарювання потребують від власників більш глибокого переосмислення процесів, із якими пов'язана фінансово-господарська діяльність підприємств. Значна увага приділяється методам і показникам, які використовуються для оцінки та управління вартістю підприємства з метою забезпечення ефективного його функціонування.

Діяльність підприємства має бути спрямована не тільки на отримання прибутку, а й на

зростання вартості та створення доданої вартості, оскільки зростання вартості підприємства є критерієм успішного його функціонування.

Аналіз літературних джерел [1–9] дає підстави для висновку, що моделі управління вартістю підприємства у сфері оцінки можна поділити на дві групи: балансові, або бухгалтерські, та вартісні або ринкові.

Практика показує, що бухгалтерські моделі орієнтують вищий менеджмент на отримання прибутку як основного критерію успішної діяльності. Бухгалтерські показники є простими у використанні, але відображають минуле, а не майбутнє діяльності підприємства.

Крім того, такий підхід орієнтований на короткострокову перспективу розвитку підприємства, а в умовах ринку керівництву необхідно забезпечити конкурентні переваги підприємства на значний період часу. В контексті сучасних вимог до інформаційних джерел бухгалтерські моделі не дають можливості власнику отримати інформацію про майбутні перспективи розвитку підприємства, а саме: яким чином підприємству зберегти конкурентні позиції на ринку, які фактори впливають на інвестиційну привабливість підприємства.

Використання вартісних (ринкових моделей) в управлінні підприємством дає можливість усунути недоліки бухгалтерських моделей, оскільки орієнтовані на можливість розвитку підприємства в довгостроковій перспективі.

В умовах ринку підприємство має не тільки отримувати прибуток, а й забезпечувати його ефективне використання з метою зростання вартості діючого підприємства. Створена вартість є показником ефективної діяльності підприємства, що свідчить про його орієнтацію на отримання в майбутньому достатніх грошових потоків, необхідних для фінансування діяльності, а не на коливаннях прибутку в короткостроковій перспективі.

Ми дотримуємося думки, що при впровадженні концепції управління вартістю в діяльність підприємства мають бути враховані два основних аспекти:

- по-перше, необхідно здійснити структурну перебудову підприємства з метою реалізації його внутрішнього потенціалу зростання вартості;
- по-друге, після структурної перебудови пріоритети розвитку підприємства переходять у площину створення вартості.

У результаті система планування, обліку, аналізу і контролю підприємства має ґрунтуватися на показниках вартості. Перехід на вартісну концепцію управління підприємством обумовлює визначення факторів росту та ключових факторів успіху, які забезпечують вищому менеджменту у разі впливу на них, зростання вартості підприємства в довгостроковій перспективі.

На наш погляд, найбільш значущим показником, який дає можливість оцінити діяльність підприємства, є грошові потоки, які генерує підприємство за відповідний період. Також важливим є факт забезпечення рентабельності інвестиційних вкладень за умови створення ними доданої вартості на підприємстві. Такі завдання, з одного боку, є простими і зрозумілими, а з іншого – потребують повної підтримки процесу управління вартістю від усіх рівнів управління. При практичній реалізації управління підприємством на базі вартісної концепції управління необхідно звернути увагу на таке:

- ініціатива з упровадження цієї концепції має виходити від вищого керівництва з відповідним узгодженням усіх деталей з усіма учасниками цього процесу;
- оскільки вартість стає головним критерієм оцінки ефективності діяльності підпри-

ємства, то відповідно і мотивація персоналу має проходити в цьому контексті.

Враховання вищенаведених аспектів при використанні вартісної концепції в управлінні підприємством сприятиме формуванню системи нових цінностей у працівників підприємства, незалежно від управлінського рівня, спрямованих на використання резервів подальшого розвитку.

Слід відзначити, що стандартно фактори впливу на вартість підприємства можна умовно поділити на зовнішні, на які не може впливати підприємство, та внутрішні, на які може впливати підприємство. Головною метою вищого менеджменту підприємства є створення умов його функціонування, за яких воно буде найбільш захищеним від впливу зовнішніх факторів, і формування набору ключових факторів успіху, що впливають на вартість підприємства. Для кожного рівня управління набір показників може бути різним з обов'язковим установленням відповідального за виконання того чи того фактора. Основним завданням керівництва є забезпечення максимізації вартості підприємства.

Слід відмітити, що для менеджерів у ході впровадження концепції вартості на підприємстві стає можливим використовувати відповідні інструменти, за допомогою яких збільшується вартість підприємства. Практичний досвід показує, що існує два основні засоби пошуку резервів збільшення вартості підприємства: по-перше, це формування оптимальної структури активів підприємства з метою збільшення обсягів майбутніх грошових потоків; по-друге, – формування оптимальної структури пасивів підприємства з метою зниження вартості залученого капіталу та підвищення капіталовіддачі власного.

Отже, функція вартості підприємства має бути спрямованою на її максимізацію. На думку О. Мендрула [5], концепцію управління вартістю слід розглядати з позицій власників, у такому контексті управління має стратегічний інноваційний характер і спрямоване на створення вартості та виділення її пріоритетних типів.

Для успішної реалізації концепції вартості та управління нею необхідно використовувати відповідні інструменти, серед яких найбільш

ефективним є оцінка. Однак внутрішня оцінка підприємства не завжди збігається з оцінкою вартості, яку надали інвестори.

Вартісна оцінка надає можливість підприємству отримати інформацію про дійсну вартість бізнесу. Використовуючи сучасні методи оцінки, можна отримати різну вартість підприємства (ринкову, інвестиційну, страхову та ін.) залежно від мети, яку ставлять керівники або власники підприємства.

У більшості випадків вартість визначається за дохідним підходом шляхом дисконтування грошових потоків, з урахуванням ризику, який є найбільш впливовим для цього підприємства. Врахування ризиків дозволяє визначити реальну вартість підприємства, що важливо для прийняття ефективних управлінських рішень.

Оцінка бізнесу в системі управління вартістю сприяє встановленню різниці між потенційною ринковою ціною та дійсною вартістю підприємства. У результаті підприємство здійснює постійний моніторинг вартості, що позитивно впливає на прийняття обґрунтованих управлінських рішень, спрямованих на забезпечення ефективної фінансово-господарської діяльності та підвищення рівня інвестиційної привабливості.

У системі управління вартістю підприємства важливе місце посідає вибір методів, за допомогою яких буде здійснюватися оцінка. З достатньо великої кількості методів дохідного підходу перевага віддається методу WACC. Разом із тим, WACC не завжди може реально відобразити ринкову вартість об'єкта оцінки, оскільки структура і вартість капіталу не є фіксованими показниками і залежать від обсягів діяльності підприємства, його активності на ринку позикового капіталу, фінансової стійкості. APV є більш динамічним методом розрахунку вартості в умовах постійної зміни співвідношення власного й позикового капіталу, особливо в умовах реалізації інвестиційного проекту.

За умови, що протягом періоду, який враховується при визначенні вартості підприємства, спостерігаються незначні коливання у структурі капіталу, WACC залишається найбільш простим методом розрахунку. Отже, структура

капіталу відіграє провідну роль у формуванні ринкової вартості підприємства.

Крім методів оцінки вартості підприємства важливо використовувати фінансові інструменти, які надають можливість оцінити ефективність діяльності підприємства.

Показниками ефективності діяльності компанії є показники, які враховують вартість інвестованого капіталу (EVA, SVA, CFROI, CVA, MVA тощо). Серед них найчастіше використовують методи «економічної доданої вартості» (Economic Value Added – EVA) та «грошової доданої вартості» (Cash Value Added – CVA) [8].

Економічна додана вартість є досить універсальним показником і застосовується для оцінки ефективності діяльності підприємства з позиції його власників. EVA є індикатором прибутковості, у якого немає недоліків класичних показників рентабельності (ROE, ROI т. ін.), що розраховуються на підставі бухгалтерських даних. Сутність EVA полягає в тому, що цей показник відображає величину доданої вартості до ринкової вартості підприємства й оцінку ефективності діяльності підприємства з урахуванням останньої.

При оцінці підприємства показник EVA можна розглядати як інструмент збільшення ринкової вартості. У цьому випадку для власника важливо, щоб значення цього показника було позитивним з паралельним збільшенням ринкової вартості. Тому керівництву підприємства необхідно контролювати значення цього показника і не допускати його від'ємного значення та зменшення ринкової вартості підприємства.

Разом з тим усі використовувані методи оцінки вартості підприємства не є універсальними, тому їх потрібно вдосконалити. Ми погоджуємося з думкою В. Шевчука та М. Корягіна [3, с. 60] щодо вдосконалення методики визначення ринкової вартості підприємства, а саме: при розрахунку вартості підприємства враховувати вартість чистих активів підприємства на кінець періоду, а не на початок, як це передбачає методика розрахунку показника EVA, з відповідним коригуванням у системі бухгалтерського обліку й доведенням до їх справедливої вартості.

У результаті проведення оцінки в системі управління вартістю підприємства керівництво має можливість вирішити таке:

- Визначити дійсну та потенційну ринкову ціну.
- Визначити різницю між «внутрішньою» та «зовнішньою» ціною підприємства.
- Визначити вплив факторів на вартість підприємства та ступінь ризиків.
- Визначити динаміку використання внутрішніх резервів, спрямованих на підвищення вартості підприємства.

Процес управління вартістю підприємства є досить складним і потребує від керівництва підприємства виражених управлінських рішень, спрямованих на збільшення доданої вартості підприємства. Оцінка в цьому випадку є інструментом, за допомогою якого можна визначити різні види вартості підприємства, використовуючи відповідний методичний інструментарій. Врахування результатів оцінки є необхідною умовою забезпечення ефективної діяльності підприємства з погляду збільшення його ринкової вартості в довгостроковій перспективі.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Афанасьєва Т. А. Управління вартістю підприємства [Електронний ресурс] / Т. А. Афанасьєва. – Режим доступу: <http://intkonf.org/afanaseva-ta-upravlinnya-vartistyuu-pidpriemstva/>. – Назва з екрана.
2. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент: підручник / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. – 2-ге вид. – К.: Центр навч. л-ри, 2009. – 520 с.
3. Корягін М. Теоретико-методологічні засади оцінки вартості підприємства / Корягін М., Шевчук В. // Економіст. – 2012. – № 10. – С. 58–60.
4. Леонов Д. Факторний аналіз фінансового стану акціонерного товариства методом Дюпон (у контексті оцінки ефективності корпоративного фінансового управління) / Леонов Д., Стеценко Б. // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 1–2. – С. 47–55.
5. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств: монографія / О. Г. Мендрул. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.
6. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент [Електронний ресурс]: конспект лекцій / А. М. Поддєрьогін. – Режим доступу: <http://ukrkniga.org.ua/ukrkniga-text/645/32/>. – Назва з екрана.
7. Савчук В. П. Стратегія + Фінанси: уроки прийняття бізнес-рішень для керівників / Савчук В. П. – К.: Companion Group, 2009. – 352 с.
8. Терещенко О. О. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / О. О. Терещенко, М. В. Стецько // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С. 91–99.
9. Olsen E. Economic Value Added / Olsen E. // Perspectives. The Boston Consulting Group, Inc. 1996. – 268 p.

**В. В. Карцева**, кандидат економічних наук; **Н. В. Михайлова**, кандидат економічних наук (ВУЗ Укоопсоюзу «Полтавський університет економіки і торгівлі»). **Роль оцінки в управленні стоимостью компанії.**

**Аннотація.** В статті розглядаються теоретичні аспекти ролі оцінки при управленні стоимостью підприємства. Определены основные методы, которые используются при оценке стоимости предприятия, и сформулирована авторская точка зрения о необходимости использования оценки для повышения рыночной стоимости предприятия.

**Ключевые слова:** оцінка; стоимость, управління стоимостью підприємства, методи оцінки.

**V. V. Kartseva**, Cand. Econ. Sci., associate professor; **N. V. Mikhailova**, Cand. Econ. Sci., associate professor (Higher educational establishment of Ukoopspilka «Poltava University of Economy And Trade»). **The role of evaluation in the management of the company value.**

**Summary.** The article discusses the theoretical aspects of the role of valuation in the management of enterprise value. The basic methods used in the company valuation are determined, the author's point of view regarding the need for valuation to enhance the market value of the company.

**Keywords:** valuation, value, management of enterprise value, valuation methods.