

## РОЗДІЛ 2. УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІКОЮ. ЕКОНОМІКА ПІДПРИЄМСТВ

---

УДК 005.585:658

### УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ ОЦІНКИ ЇЇ ДИНАМІКИ<sup>1</sup>

Давидов О. І., к. е. н., доцент

*Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна*

У статті розглянуто оцінку вартості підприємства як базовий елемент у системі вартісно-орієнтованого управління на мікрорівні економіки. Обґрунтовано пріоритетне значення для цілей управління визначення динаміки вартості підприємства в контексті його життєвого циклу. Встановлено чинники формування вартості на різних стадіях життєвого циклу підприємства з позицій забезпечення вартісно-спрямованого управління. Досліджено механізм реалізації концепції управління вартістю підприємства на основі оцінки її динаміки і організації управлінського впливу на чинники і центри вартості.

**Ключові слова:** вартість підприємства, управління вартістю підприємства, оцінка вартості підприємства, динаміка вартості підприємства, стадії життєвого циклу підприємства, чинники формування вартості підприємства, центри вартості.

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах ринкових трансформацій реалізація інноваційної концепції вартісно-орієнтованого управління підприємством потребує пізнання логіки змін у вартісно-утворюючих процесах на мікрорівні економіки, адекватної оцінки динаміки вартості підприємства під впливом різних рухомих сил, побудови ефективної системи управління змінами вартісних характеристик підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій, виділення невирішених частин загальної проблеми.** Процес управління вартістю підприємства через призму оцінки її динаміки досліджували такі вітчизняні і зарубіжні вчені, як Д. Л. Волков, І. О. Єгєєв, І. В. Івашковська, Т. Коллер, Р. О. Костирко, Т. Коупленд, В. Ю. Маляревський, Н. А. Мамонтова, О. Г. Мендрул, Т. В. Момот, Дж. Муррін, Е. П. Осетрова, В. В. Стадник, Т. В. Теплова та інші.

Проте на даний момент економічною наукою не повною мірою досліджено динаміку вартості підприємства залежно від стадій його життєвого циклу, не детерміновано чинники вартості підприємства на цих стадіях в контексті реалізації концепції вартісно-орієнтованого управління, недостатньо розкрито механізм управління вартістю підприємства за допомогою відповідних чинників.

**Мета дослідження** — розкрити зміст вартісно-спрямованого управління на мікрорівні економіки на основі оцінки динаміки вартості підприємства на різних стадіях його життєвого циклу через визначення відповідних чинників і центрів вартості.

**Основні результати дослідження.** Базовим елементом в системі вартісно-орієнтованого управління на мікрорівні економіки є оцінка вартості підприємства.

Згідно з Національним стандартом № 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав” вартість — еквівалент цінності об’єкта оцінки, виражений у ймовірній сумі грошей [1].

Вартість ж підприємства виражає судження оцінювача про цінність даного об'єкту оцінки в конкретний момент часу. В свою чергу цінність підприємства як специфічного товару в ринковій економіці представляє собою інтегральну характеристику його корисності.

У відповідності до Закону України “Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” оцінка вартості підприємства (як і будь-якого іншого майна) — це процес визначення його вартості на дату оцінки [2]. Тобто в даному аспекті мова йде по суті про статичне вимірювання вартості підприємства без урахування її можливої динаміки в умовах ринкових трансформацій.

Між тим, для цілей управління підприємством, як справедливо відмічає В. Ю. Маляревський, більш цікава саме динамічна характеристика вартості і інформація про ступінь впливу на неї змін окремих чинників [3, с. 106].

Динаміка вартості підприємства пов'язана з певною спрямованістю руху вартості (збільшення, зменшення) залежно від діючих на неї сил — чинників.

Вартість підприємства відображає вплив багатьох чинників, які відрізняються один від одного за рівнем ієрархії, векторами дії, силою впливу на зміну показника вартості.

Чинники вартості підприємства в своєму взаємозв'язку визначають її економічний зміст і величину. Тому вартість підприємства може розглядатися як система, що складається з елементів — чинників вартості [4, с. 82].

Отже, в оцінці вартості підприємства важливим є не тільки її статичне вимірювання, але й визначення вартості в динаміці.

Підприємство одночасно виступає і об'єктом вартісної оцінки, і об'єктом управління. Тому на відміну від інших об'єктів оцінки, по відношенню яких в подальшому не передбачається управлінського впливу, підприємство представляє інтерес не стільки з позицій отримання одномоментного результату вартісної оцінки, а скільки з точки зору вимірювання вартості в динаміці через виявлення чинників, під впливом яких відбувається зміна рівня вартості підприємства.

Оціночний вектор в напрямку визначення динамічної складової вартості підприємства зумовлює інтеграцію оцінки в систему вартісно-орієнтованого управління підприємством шляхом детермінації чинників вартості, встановлення відповідних пріоритетів в управлінні, здійснення цілеспрямованого впливу на вартість підприємства.

Управління вартістю підприємства представляє собою “...інтегруючий процес, спрямований на поліпшення стратегічних, тактичних та оперативних рішень за рахунок концентрації зусиль на факторах формування вартості” [5, с. 33].

Основні чинники вартості підприємства статичні тільки в конкретному стані — в момент оцінки; на практиці ж вони піддані стохастичним змінам. Тому управління вартістю підприємства слід розглядати як динамічну систему, в процесі функціонування якої на етапі підсумкової оцінки необхідно постійно переглядати чинники вартості й коректувати пріоритети в управлінні ними. Дана обставина надає реалістичності процесу вартісно-орієнтованого управління, так як при цьому конкретні дії менеджерів ув'язуються з їх впливом на вартість підприємства [6, с. 52].

У відповідності до теорії життєвого циклу підприємство в своєму розвитку проходить низку послідовних стадій (етапів). Кожна з цих стадій зумовлює певну специфіку вартісно-утворюючих процесів, формує особливу траєкторію вартості підприємства. Динаміку цієї вартості залежно від стадій життєвого циклу підприємства можна представити наступним чином (див. рис. 1).

На стадії створення і становлення здійснюється розробка і реалізація стратегії підприємства щодо просування продукції на ринок; формування виробничої, організаційної і економічної структури, системи мотивації персоналу. Грошові потоки від основної діяльності, а також від інвестиційної діяльності, як правило, є від'ємними. В умовах високих ризиків прибуток заробляється підприємством тільки епізодично. Існують труднощі в залученні позикового капіталу; головним джерелом фінансування слугують кошти власників підприємства.

У підсумку на стадії створення і становлення вартість підприємства практично залишається незмінною; формуються лише засади для її подальшого збільшення.

Для стадії зростання характерним є розширення присутності підприємства на відповідному сегменті ринку, функціонування в прибутковій зоні, достатньо висока інвестиційна привабливість підприємства в межах допустимого рівня ризику. Потік коштів від основної діяльності в цілому стає позитивним. Зростає роль позикового капіталу в фінансуванні діяльності підприємства. У власників підприємства з'являється можливість отримати віддачу від вкладених коштів. На цій стадії життєвого циклу спостерігаються високі темпи зростання вартості підприємства протягом достатньо тривалого періоду. Дана стадія — це час найбільш ефективного функціонування підприємства з точки зору максимізації його вартості.

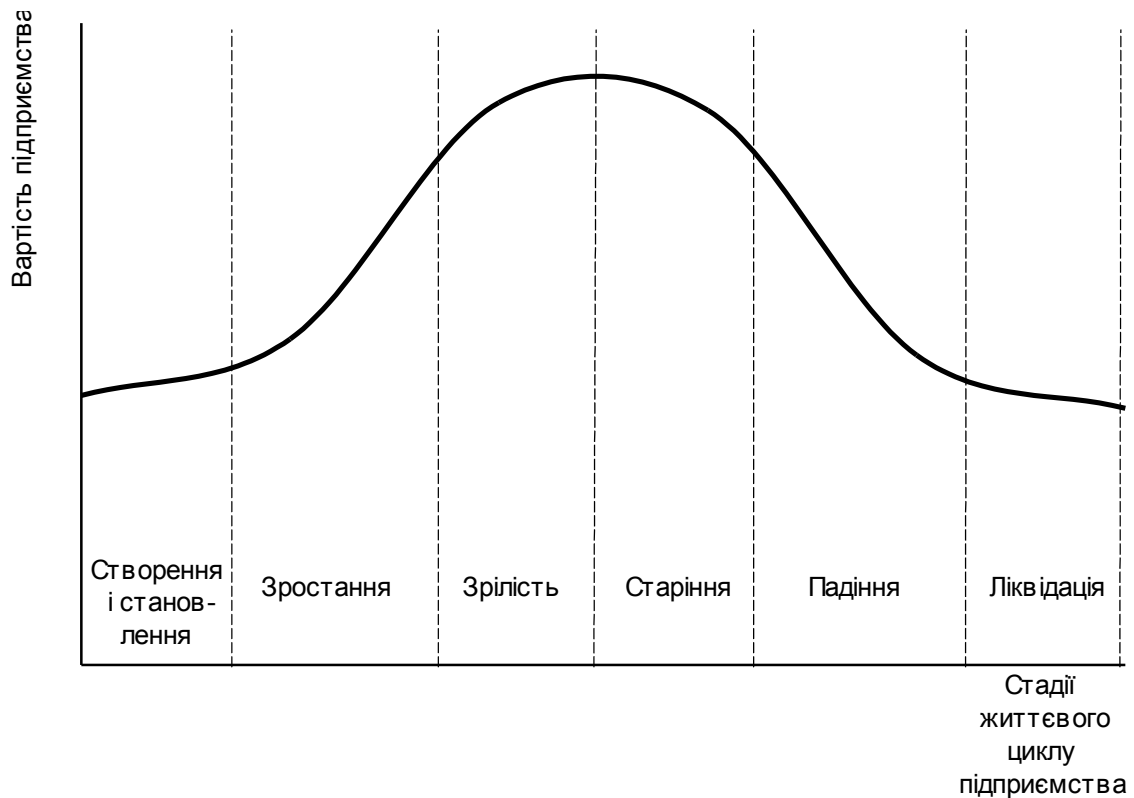


Рис. 1. Динаміка вартості підприємства залежно від стадій його життєвого циклу, розроблено на основі [5, с. 33-42; 7, с. 22-34; 8; 9, с. 80-110]

Стадія зрілості пов'язана з остаточним позиціонуванням підприємства на ринку, досягненням практично максимального розміру ринкової частки, наближенням темпів приросту попиту на продукцію підприємства до нуля. Виникають проблеми зростання, зумовлені відокремленням функцій менеджменту від підприємницьких функцій, а також конфліктом інтересів в бізнесі постачальників власного і позикового капіталу. В процесі фінансування діяльності підприємства актуалізується необхідність оптимізації структури капіталу. Інвестиції в виробництво здійснюються на незначному рівні або зовсім припиняються. В діяльності підприємства настає стабілізація, але яка без реалізації можливостей подальшого активного зростання може закінчитися кризою. На цій стадії життєвого циклу відбувається короткострокове уповільнення процесів створення нової вартості підприємства. Завершення стадії зрілості підприємства характеризується наближенням до критичної точки, при проходженні якої тренд вартості підприємства змінюється із зростаючого на понижуючий і здійснюється перехід даного суб'єкта господарювання в стадію старіння.

На стадії старіння на підприємстві все частіше виникає від'ємний грошовий потік від основної діяльності. Посилюється незбалансованість власного і позикового капіталу.

Менеджмент орієнтовано, в основному, на збереження виробництва на рівні, достатньому лише для підтримки ринкової позиції суб'єкта господарювання. Підприємство вступає в зону зменшення своєї вартості. При цьому його вартість знижується порівняно низькими темпами в короткостроковому періоді.

На стадії падіння посилюються негативні характеристики в діяльності підприємства: істотно скорочуються обсяги виробництва і реалізації продукції, підприємство систематично одержує збитки, основні грошові потоки набувають стійку від'ємну спрямованість, значно загострюються проблеми фінансування. В результаті відбувається різке зменшення вартості підприємства, її руйнація протягом тривалого періоду часу.

Заключна стадія життєвого циклу — ліквідація підприємства — виражає песимістичний варіант його розвитку. Дана стадія характеризується створенням ліквідаційної маси, звільненням персоналу, розпродажем активів підприємства, задоволенням вимог кредиторів. Вартісно-утворюючі процеси на підприємстві завершуються, формується ліквідаційна вартість підприємства.

Розвиток підприємства в контексті його життєвого циклу зумовлює не тільки динаміку вартості підприємства, але й еволюцію задач вартісно-орієнтованого управління.

Управління процесом створення вартості підприємства в рамках досягнення його стійкості у руху за траєкторією життєвого циклу виступає новою управлінською парадигмою, тобто вартість підприємства (компанії) розглядається як прями́й параметр цілепокладання і вимірювання результату управлінських зусиль [9, с. 104].

Впровадження системи вартісно-орієнтованого управління на мікрорівні економіки має передбачати забезпечення цілеспрямованої динаміки вартості підприємства через здійснення управлінського впливу на чинники формування цієї вартості на кожній стадії життєвого циклу підприємства. В загальному вигляді такі чинники представлені в таблиці 1.

Таблиця 1

**Чинники формування вартості підприємства на різних стадіях його життєвого циклу в контексті забезпечення вартісно-орієнтованого управління, авторська розробка на основі [8; 9, с. 80-110]**

Стадії життєвого циклу підприємства	Чинники формування вартості підприємства в контексті забезпечення вартісно-орієнтованого управління
Створення і становлення	Чинники, що зумовлюють створення умов для зростання вартості підприємства в найближчій перспективі
Зростання	Чинники максимізації вартості підприємства в довгостроковому періоді
Зрілість	Чинники підтримки процесів зростання вартості підприємства в короткостроковому періоді, збереження позитивної динаміки даного показника
Старіння	Чинники стримування процесів зменшення вартості підприємства в короткостроковому періоді, забезпечення відновлення зростаючого тренду даного показника
Падіння	Чинники, які протидіють зменшенню вартості підприємства в довгостроковому періоді, забезпечують вартісне оздоровлення підприємства (вартісну санацію)
Ліквідація	Чинники підтримки ліквідаційної вартості підприємства, мінімізації його втрат у зв'язку з припиненням діяльності

Управління чинниками формування вартості підприємства дозволить врахувати в процесі вартісно-орієнтованого управління еволюційні зміни, що відповідають тій або іншій стадії життєвого циклу підприємства, і на цій основі підвищити ефективність системи управління підприємством.

Чинники формування вартості підприємства, що вказані в табл. 1, необхідно конкретизувати шляхом виокремлення ключових, найбільш значимих чинників, на яких повинні бути сконцентровані зусилля з управління вартістю підприємства на кожній стадії його життєвого циклу.

В результаті декомпозиції, дезінтеграції даних чинників будується так зване “дерево чинників вартості”. При цьому інтегральний показник “вартість” фактично розкладається на показники різних рівнів управління, на поточні і довгострокові індикатори вкладу управлінських рішень у процес створення вартості [10, с. 30-31].

Реалізація вартісно-орієнтованого управління обов’язково передбачає інституціоналізацію чинників вартості через їх включення до системи організації планування, стимулювання, контролю, оцінки діяльності підприємства, процедури прийняття управлінських рішень.

На підприємстві в цілому і в його структурних елементах (підсистемах) необхідно виокремити центри відповідальності за створення вартості або центри вартості з метою цілеспрямованого впливу на них з урахуванням відповідних чинників вартості підприємства. При цьому зазвичай розрізняють чотири види центрів відповідальності: центри витрат, центри доходів, центри прибутків та центр інвестицій [11, с. 32].

Управління через центри вартості дозволяє виявити найбільш чутливі вартісні зони, здійснити комплексне управління ланцюгом створення вартості підприємства; сприяє посиленню системних зв’язків між структурними елементами (підсистемами) підприємства за лініями вартісно-утворюючих процесів; підвищує обґрунтованість управлінських рішень з позицій зростання вартості підприємства.

**Висновки.** Вартісно-орієнтоване управління підприємством базується на оцінці динаміки його вартості під впливом різних рухомих сил — чинників.

Динаміка вартості підприємства залежить від стадій його життєвого циклу. Управління вартістю підприємства як динамічною системою пов’язане із забезпеченням цілеспрямованої динаміки цієї вартості шляхом управлінського впливу на відповідні чинники на кожній стадії життєвого циклу підприємства.

Реалізація концепції вартісно-орієнтованого управління на різних стадіях життєвого циклу підприємства передбачає виокремлення ключових чинників формування вартості підприємства, їх декомпозицію і інституціоналізацію, а також організацію управління через центри вартості.

Управління вартістю підприємства на основі оцінки її динаміки забезпечує здійснення вартісно-спрямованого управління з урахуванням еволюційних змін на тій або іншій стадії життєвого циклу підприємства.

Основними напрямками подальших досліджень є обґрунтування головного цільового показника вартості підприємства, побудова ефективної системи показників — індикаторів впливу чинників на величину даного показника, розробка надійного алгоритму управління чинниками формування вартості підприємства.

## Література:

1. Національний стандарт № 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав”. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440 [Електронний ресурс].— Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF>.
2. Закон України “Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” [Електронний ресурс].— Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>.
3. Маляревский В. Ю. Исследование факторов, формирующих внутреннюю и рыночную стоимость предприятия / В. Ю. Маляревский // Бізнесінформ.— 2011.— № 2.— С. 106-108.

4. Осетрова Е. П. Организация процесса управления стоимостью на предприятии / Е. П. Осетрова // Вісник Київського інституту бізнесу та технологій.— 2011.— № 3.— С. 81-85.
5. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємства: Монографія / О. Г. Мендрул.— К.: КНЕУ, 2002.— 272 с.
6. Осетрова Е. П. Управление стоимостью предприятия на основе стоимостного подхода / Е. П. Осетрова // Вісник Хмельницького національного університету.— 2011.— № 5.— Т. 2.— С. 52-55.
7. Стадник В. В. Інноваційно-інвестиційні стратегії в управлінні ринковою вартістю підприємства: Монографія / В. В. Стадник, Є. М. Рудніченко, Т. С. Томаля, Н. І. Непогодіна.— Хмельницький, ХНУ, 2008.— 302 с.
8. Иванченко Д. Ф. Эволюция основных задач управления прибылью на основе модели жизненного цикла предприятия / Д. Ф. Иванченко // Актуальні проблеми економіки.— 2013.— № 5.— С. 38-45.
9. Ивашковская И. В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров / И. В. Ивашковская.— М.: ИНФРА-М, 2013.— 430 с.
10. Теплова Т. В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий / Т. В. Теплова.— М.: Вершина, 2007.— 272 с.
11. Колос І. В. Обґрунтування ключових чинників вартості підприємства / І. В. Колос // Економіка та держава.— 2006.— № 11.— С. 30-32.

## УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ НА ОСНОВЕ ОЦЕНКИ ЕЕ ДИНАМИКИ

Давыдов А. И., к.э.н., доцент

*Харьковский национальный университет имени В. Н. Каразина*

В статье рассмотрена оценка стоимости предприятия как базовый элемент в системе стоимостно-ориентированного управления на микроуровне экономики. Обосновано приоритетное значение для целей управления определения динамики стоимости предприятия в контексте его жизненного цикла. Установлены факторы формирования стоимости на разных стадиях жизненного цикла предприятия с позиций обеспечения стоимостно-направленного управления. Исследован механизм реализации концепции управления стоимостью предприятия на основе оценки ее динамики и организации управленческого воздействия на факторы и центры стоимости.

**Ключевые слова:** стоимость предприятия, управление стоимостью предприятия, оценка стоимости предприятия, динамика стоимости предприятия, стадии жизненного цикла предприятия, факторы формирования стоимости предприятия, центры стоимости.

## ENTERPRISE VALUE MANAGEMENT BASED ON THE ASSESSMENT OF ITS DYNAMICS

Davydov O.I., Ph.D. (Economics), Associate Professor

*V.N.Karazin Kharkiv National University*

The article deals with the enterprise value as a primary element in the system of value -based management at the micro level of the economy. It is given reasons that the definition of the dynamics of an enterprise value in the context of its life cycle is of great importance for management purposes. There are identified factors of value formation at different stages of an enterprise life cycle from the standpoint of providing value-based management. It is researched a

mechanism of implementing the concept of an enterprise value management based on evaluation of its dynamics and purposeful impact on value factors and value centers.

**Keywords:** enterprise value, enterprise value management, valuation, dynamics of enterprise value, stages of a life cycle of an enterprise, factors of the formation of enterprise value, value centers.

Надійшла до редколегії 15.01.2014 р.