

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-58-93>

УДК 658.15

## ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА В СУЧАСНИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ

## PROBLEMS OF ENTERPRISE VALUE MANAGEMENT IN MODERN ECONOMIC CONDITIONS

**Хадарцев Олександр Валентинович**

кандидат економічних наук, доцент,

Національний університет «Полтавська політехніка імені Юрія Кондратюка»

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3520-4164>

**Khadartsev Oleksandr**

National University «Yuri Kondratyuk Poltava Polytechnic»

У статті розглядається методологічна та аналітична база формування, оцінювання і управління вартістю підприємства в сучасних умовах господарювання. Досліджено економічний зміст вартості підприємства як об'єкту оцінки, методичний інструментарій оцінювання вартості, а також управління вартістю підприємства у розрізі її впливу на формування переваг суб'єкта господарювання на ринку. Визначено специфіку факторів формування вартості та ключові важелі управління вартістю. Виконано аналіз джерел формування майна та фінансового стану на прикладі підприємства ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ», проведено розрахунок вартості підприємства за чотирьома методами: чистих активів, середньозваженої вартості капіталу, капіталізації доходу, економічної доданої вартості. За результатами аналізу визначено напрями подолання проблем теоретико-методичної бази управління вартістю та надано пропозиції як реалізувати ці напрями у діяльності підприємства.

**Ключові слова:** вартість підприємства, вартість бізнесу, підходи та методи оцінки вартості, вартісно-орієнтоване управління.

The article deals with the methodological and analytical basis of formation, evaluation and management of enterprise value in modern economic conditions. The need to determine the value of the enterprise is closely related to various aspects of management and arises in the context of a number of business needs. According to both theoretical scientists and business practitioners, the value of an enterprise reflects its basic properties as a business entity. The basis of assessment is always a set of methodical approaches, methods and assessment procedures corresponding to a certain type of property value, and the objects of assessment are property and property rights, which are subject to assessment and classified according to various criteria. The formation and evaluation of the value of the enterprise in modern conditions becomes not only a component of the implementation of a certain business process, but also an object of management for achieving strategic and operational business goals, which in modern conditions is embodied in value-based management. Maximization of advantages and leveling of disadvantages of value-based management is ensured through the proper management mechanism, and the selection of adequate tools for evaluation and management. The article examines the financial condition of KIOSK VENDING LLC, which is a commercial enterprise operating in the niche of vending trade. The enterprise has positive financial results, full self-sufficiency and high economic independence and financial stability. The value of the enterprise was calculated using a number of cost estimation methods. The discrepancy in the calculated estimates fully proved that different methods sometimes interpret the value of the enterprise in the same time period in the opposite way. Based on the results of the analysis, directions for overcoming the problems of the theoretical and methodological basis of cost management were determined, and proposals were made for how to implement these directions in the company's activities. Thus, the basis of management should be the complex value of the enterprise, where assessment methods play an important role, and the implementation of these recommendations will significantly increase the efficiency of operations and contribute to the growth of the value of the enterprise.

**Keywords:** enterprise value, business value, approaches and methods of value estimation, value-based management.

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах господарювання систематично виникає необхідність оцінювання та управління вар-

тістю підприємства або бізнесу. Це щільно пов'язано з різноманітними аспектами господарювання, зокрема у розрізі таких бізнес-

потреб: купівля-продаж бізнесу або майнового комплексу (повна чи часткова), страхування майна, реструктуризація або злиття, імплементація певної стратегії, здійснення фінансових операції (позика, фондовий ринок), тощо. Наразі, в умовах збройної агресії та запровадженого воєнного стану, така проблема є надзвичайно актуальною для реалій України – підтримання економічної безпеки, забезпечення належної роботи суб'єктів господарювання, стабільність комерційних зв'язків (у тому числі й міжнародних) потребують виваженого релевантного оцінювання та ефективного управління вартістю.

#### **Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Проблеми формування та оцінювання вартості підприємства (бізнесу), впливу на вартість окремих факторів, взаємозв'язків між вартістю та іншими аспектами господарювання, визначення підходів до управління вартістю широко представлені у працях українських і закордонних дослідників. У розрізі останніх напрацювань слід відзначити наступних авторів та колективи: О. Августова, Д. Коломієць та О. Гнасько; О. В. Дейнека, Н. А. Дехтяр та Є. І. Пігуль; Н. С. Краснокутська та Г. М. Коптева; І. В. Кривов'язюк та О. В. Бурбан; М. І. Іоргачова, О. М. Ковальова та Г. М. Коцюрубенко; О. П. Полтніна, та багато інших.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Незважаючи на численні напрацювання у даній сфері, і у науковій думці, і в практиці господарювання існують відмінності щодо підходів як до самого оцінювання, так і до управління вартістю. Це обумовлено метою оцінки вартості підприємства (бізнесу), умовами господарювання, сталістю функціонування бізнес-структури і рядом інших чинників. Тому виникає істотна диференціація та індивідуальність при практиці оцінювання вартості, а це вимагає і релевантного інструментарію управління вартістю, відповідно до цілей господарювання та специфіки конкретного бізнес-середовища.

**Формулювання цілей статті.** Метою статті є дослідити методичну базу оцінювання вартості підприємства, проблеми її імплементації в сучасних умовах господарювання та визначити напрями удосконалення управління вартістю підприємства.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Сучасні умови функціонування національного економічного середовища формують потребу у розробленні ефективних механізмів управління підприємством.

При цьому ряд дослідників зазначають, що базовим критерієм результативності такого управління стає вартість підприємства, а саме через такі об'єктивні індикатори інтерпретації вартості:

- вартість як сукупна характеристика фінансових результатів діяльності;
- вартість як предмет інтересів різних учасників ринкових відносин;
- вартість як інтегральний результат ефективності функціонування підприємства;
- вартість як підґрунтя для визначення потенційних ризиків для інвесторів.

До того ж науковці і практики бізнесу вказують, що вартість підприємства відображає його базові властивості саме як суб'єкта господарювання:

- 1) здатність приносити корисність для стейкхолдерів цього суб'єкта господарювання;
- 2) витрати, які має здійснити суб'єкт господарювання для формування такої корисності.

Разом з тим, серед спільноти немає однозначного розуміння економічної природи вартості. Це розгорнуто представлено у дослідженнях І. В. Кривов'язюк та О. В. Бурбан [1]. Узагальнюючи підходи до розуміння категорії «вартість підприємства», вони відзначають, що категорія «вартість», є об'єктом економічних, гуманітарних, технічних та інших наук, і її ототожнюють з перенесенням у певний товар чи продукт визначеної величини суспільної праці. Але саме формування вартості здатне відбуватись за рахунок диференційованих підходів її походження:

- 1) ціннісно-ціновий – вартість як грошова сума що залежить від ефективності суб'єкта господарювання і його цінності для власників, як показник якості та соціальної корисності, як «суб'єктивна оцінка» покупців та продавців;
- 2) стратегічний – вартість як трансформація майбутніх грошових потоків, залежить від ділової активності та очікуваних економічних вигід із врахуванням ризиків;
- 3) майновий – як вартість наявного майна, з урахуванням (чи без) вартості нематеріальних активів, як правило без врахування взаємодії із зовнішнім середовищем;
- 4) системний – вартість як підсумок впливу сукупності факторів економічного середовища, як критерій розвитку та ефективності функціонування в умовах зовнішнього та внутрішнього середовища;
- 5) комплексний – вартість як інтеграція різних підходів, міра грошового вираження

корисного результату суб'єкта господарювання для стейкхолдерів над інвестиціями, враховуючи вплив як внутрішніх, так і зовнішніх факторів.

Таким чином як при оцінюванні, так і при управлінні вартістю завжди виникає дилема першочерговості впливу, або, інакше кажучи, що є більш пріоритетним для формування вартості:

- бізнес-середовище, його умови, характеристики, перспективи, розвиненість, інфраструктура та інше;

- бізнес-структура (суб'єкт господарювання), її майно, унікальність продукту, конкурентні переваги, компетентність менеджменту, ринкова позиція, комерційні зв'язки, тощо.

Так, наприклад, у навчально-методичних розробках з оцінювання вартості бізнесу Н. С. Краснокутської та Г. М. Коптевої [2] визначено, що під будь-яким бізнесом слід розуміти підприємницьку діяльність, яка в свою чергу організована в межах певної організаційно-правової структури, тобто теж саме підприємство, тому за логікою правомірно відображає (або коректніше віддзеркалює) вартість самого бізнесу. Це цілком правомірно, оскільки будь-яка бізнес-структура (компанія чи підприємство) намагаючись посісти свою нішу, формує потенціал та стратегію функціонування і розвитку через різноманітні ресурси підприємництва: виробничі, фінансові, організаційні, інформаційні, інтелектуальні та інші. Слід також відзначити, що застосування міжнародних стандартів оцінки також «інтегрує» економічну природу внутрішніх і зовнішніх факторів формування вартості, на що звертають увагу в своїй праці О. Августова, Д. Коломієць та О. Гнасько [3]. До таких стандартів належать:

- міжнародні стандарти оцінки IVS-2020;
- європейські стандарти оцінки EVS-2016;
- американські стандарти оцінки USPAP;
- міжнародні стандарти фінансової звітності IFRS.

Так дослідниці, розкриваючи засади підходів з оцінки вартості за стандартами, відзначають, що вони мають в основі загальні принципи і правила вартісної оцінки майна, а відповідно і єдиний підхід до процесу оцінки. З іншої сторони, за методологією оцінювання вартості, представленою Р. М. Циган та Є. М. Лижовою [4], оцінку вартості підприємства розпочинають з організаційних заходів, проте за логіко-структурною послідовністю оцінювання збір і аналіз охоплює наступну

інформацію: ринкова, фінансова, бухгалтерська, юридична, технологічна та інша. При цьому аналіз економічної сфери включає: визначення проблем на ринку, головних конкурентів, середню собівартість, рентабельність ринку, перспективи розвитку. На основі управлінського обліку та фінансового стану здійснюється аналіз діяльності підприємства, який включає: платоспроможність, ліквідність, майновий стан, рентабельність, фінансову стійкість, ділову активність, ймовірність банкрутства. Відповідно після аналізу має бути визначено, які підходи та методи оцінювання потрібно застосовувати: дохідний; витратний (майновий); ринковий (порівняльний). Р. М. Циган та Є. М. Лижова пропонують алгоритм виявлення потрібного оцінювального підходу/методу – в залежності від умов та обставин економічного середовища, таких як вік підприємства, його стану, стабільності прибутку, розвиненості ринку діяльності, тощо. А отже оцінювання вартості підприємства в сучасних умовах стає не лише складовою реалізації певного бізнес-процесу, а й об'єктом управління для досягнення стратегічних і оперативних цілей господарювання.

В сучасних економічних умовах функціонування підприємства важливим є розуміння сутності та значення управління його вартістю, що також по різному інтерпретується науковцями і фахівцями. На цій проблемі наголошують у своїх дослідженнях О. В. Дейнека, Н. А. Дехтяр та Є. І. Пігуль [5], зокрема що управління вартістю підприємства розглядається як:

- система менеджменту підприємства;
- методи впливу на внутрішні фактори підприємства;
- комплекс дій щодо зростання поточної вартості підприємства.

Згідно підходу цих науковців, процес управління вартістю підприємства має включати в загальному вигляді три головні етапи: 1) оцінювання вартості підприємства; 2) аналіз факторів впливу на вартість підприємства; 3) розроблення шляхів зростання вартості підприємства. До того ж, проблема обрання ефективних інструментів управління істотно залежить від способів та напрямів забезпечення зростання вартості підприємства, і також формується під впливом планового чи очікуваного результату такого управління: управління прибутком; управління грошовими потоками; управління необоротними й оборотними активами; управління капіталом; управління інвестиціями. Це цілком

відповідає сучасним вимогам корпоративного менеджменту, оскільки така концепція управління вартістю підприємства буде найбільш дієвою формою управління сучасним суб'єктом господарювання, і до того ж дозволить забезпечити баланс усіх стейкхолдерів підприємства або інших зацікавлених сторін. Хоча наприклад О. Овчар [6] вказує у своїх дослідженнях на проблеми управління капіталом, а саме його структурою, оскільки мінімізація середньозваженої вартості капіталу не завжди призводить до максимізації ринкової вартості підприємства.

Щодо аспектів управління вартістю підприємства для зростання його конкурентоспроможності, то значимими є результати досліджень О. В. Бурбан [7], які відображають взаємозв'язок вартості і стратегічних засад розвитку будь-якого суб'єкта господарювання – ринкової капіталізації та залученню інвестиційних ресурсів. У праці [7] зазначено, що капіталізація має подвійну економічну природу формування:

- за рахунок доданої вартості суб'єкта господарювання безпосередній приріст основного капіталу;

- за рахунок зростання вартості нематеріальних активів – ділової репутації, торгової марки, курсу акцій, потенційних доходів, тощо.

Відповідно свій вплив на ринкові перспективи капіталізації здійснюють й методи оцінювання вартості, оскільки рішення різних груп потенційних інвесторів можуть обґрунтовуватись абсолютно диференційовано, і матимуть різну спрямованість на капіталізацію. Знову ж таки, таке рішення залежить від мети оцінки – для ринку чи підприємства. Тому К. А. Сідлецька та Є. Є. Смирнов справедливо відзначають [8], що в умовах непередбачуваного, мінливого і конкурентного середовища прерогативним має стати впровадження вартісно-орієнтованого управління (value-based management, VBM). Вартісно-орієнтоване управління спрямовує на формування та зростанні вартості підприємства всі ключові процеси і бізнес-елементи підприємства: стратегічне планування; розподіл капіталу; бюджетування; оцінку результативності; систему мотивації; систему комунікації. Концепція VBM формувалась тривалий час і складається з двох основних підходів – управління акціонерною вартістю та управління стейкхолдерською вартістю [9], при за яких перевагами вартісно-орієнтованого підходу перед традиційними інструментами управління стає:

- підвищення вартості є метою об'єднання зусиль контрагентів і укладення компромісів, що сприяє цьому процесу;

- виділення ключових факторів вартості за принципом Парето «20/80; 80/20», що дозволяє оптимізувати саму систему управління;

- постійний і всеохоплюючий моніторинг діяльності, що підвищує якість і ефективність прийнятих рішень;

- оптимальне поєднання короткострокових та довгострокових цілей господарювання через взаємозв'язок фінансових результатів і вартості ;

- врахування витрат і ризиків, формування точок зростання бізнесу через ключові показники вартості.

Так Ю. О. Кульбач пропонує відповідний механізм управління [10], що дозволить не тільки максимізувати переваги, а й нівелювати недоліки вартісно-орієнтованого управління. В основу даного механізму закладено імператив, що вартість підприємства визначається майбутніми грошовими доходами його власників, а нова вартість створюється лише тоді, коли прибуток інвестиційного капіталу перевищує його витрати.

Таким чином, узагальнюючі науково-методичне підґрунтя щодо формування, оцінювання та управління вартістю підприємства можна відзначити, що в процесі господарської діяльності неможливо обмежитись якоюсь однією методикою, оскільки неможливо врахувати усю багатогранність економічного середовища, хоч зовнішнього, хоч внутрішнього. Це підтверджують обрахунки на прикладі підприємства ТОВ «KIOSK ВЕНДІНГ», яке функціонує в ніші вендінгового бізнесу і отримує основний дохід від продажу питної води через вендінгові автомати. Згідно методологічних підходів, доцільно розпочати з експрес-аналізу структури капіталу та фінансового стану підприємства. Розрахунки були здійснені за даними фінансової звітності підприємства за 2020–2022 роки.

Вартість підприємства істотно залежить від джерел формування капіталу. Сукупність власних, позикових та залучених фінансових ресурсів (їх еквівалентів), що є у розпорядженні підприємства, спрямовуються на покриття витрат господарських операцій, тому їх достатній обсяг забезпечує фінансову стійкість. Аналіз динаміки стану та структури джерел формування майна наведено в таблиці 1.

Таблиця 1

**Динаміка джерел формування майна ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»  
на кінець року за 2020–2022 рр., тис. грн.**

№ п/п	Показники	Роки			Відхилення			
		2020	2021	2022	2022 до 2020		2022 до 2021	
					Абсолютне	Темп зрост, %	Абсолютне	Темп зрост, %
1	Джерела формування майна	1517,7	2385	2057,1	539,40	35,54	-327,90	-13,75
1.1	Власний капітал – усього	1384,3	2036,1	2057,1	672,80	48,60	21,00	1,03
	у % до п.1	91,21	85,37	100,00	8,79	9,64	14,63	17,14
1.1.1	Зареєстрований (пайовий) капітал	300	300	300	0,00	0,00	0,00	0,00
	у % до п.1.1	19,77	12,58	14,58	-5,18	-26,22	2,01	15,94
1.1.2	Додатковий капітал	0	0	0	-	-	-	-
	у % до п.1.1	0	0,00	0,00	-	-	-	-
1.1.3	Резервний капітал	0	0	0	-	-	-	-
	у % до п.1.1	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-
1.1.4	Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1084,3	1736,1	1757,1	672,80	62,05	21,00	1,21
	у % до п.1.1	71,44	72,79	85,42	13,97	19,56	12,62	17,34
1.1.5	Неоплачений капітал	0	0	0	-	-	-	-
	у % до п.1.1	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-
1.2	Позиковий капітал	133,4	348,9	0	-133,40	-100,00	-348,90	-100,00
	у % до п.1	8,79	14,63	0,00	-8,79	-100,00	-14,63	-100,00
1.2.1	Довгострокові позики	0	0	-	-	-	-	-
	у % до п.1.2	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-
1.2.2	Короткострокові позики	0	0	0	-	-	-	-
	у % до п.1.2	0,00	0,00	-	-	-	-	-
1.2.3	Кредиторська заборгов. та векселі видані	133,4	348,9	0	-133,40	-100,00	-348,90	-100,00
	у % до п.1.2	100,00	100,00	-	-	-	-	-
1.3	Доходи майбутніх періодів	0	0	0	-	-	-	-
	у % до п.1.2	0,00	0,00	-	-	-	-	-

ПІДПРИЄМНИЦТВО, ТОРГІВЛЯ ТА БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ

Аналіз свідчить, що за три роки загальний обсяг джерел формування майна ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» збільшився на 539,4 тис. грн. або 35,54%. У тому числі, власний капітал ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за досліджуваний період мав тенденцію до збільшення на 672,8 тис. грн. у 2022 р. в порівнянні з 2020 р., у структурі питома вага власного капіталу зростає до 100%. Водночас, обсяг позикового капіталу зростає у 2020–2021 рр., складає 14,63% у структурі джерел на кінець 2022 р.

У складі власного капіталу додаткового капіталу немає. Позитивною тенденцією є збільшення за три роки нерозподіленого прибутку на 672,8 тис. грн., або більше ніж на 62%.

Протягом досліджуваного періоду у складі джерел формування були взагалі відсутні довгострокові та короткострокові позики, тож ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» є практично фінансово незалежним від зовнішніх контрагентів. Про це також свідчать і відносні показники фінансової стійкості. Розрахунок показни-

ків для ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» наведено в таблиці 2.

Висока фінансова стійкість вказує на здатність оперативно реагувати на зовнішні та внутрішні стреси, показники фінансової стійкості характеризують ступінь захищеності інтересів стейкхолдерів та власників (інвесторів). Аналіз показників фінансової стійкості свідчить про високу незалежність від зовнішніх джерел залучення фінансових ресурсів, низьку імовірність банкрутства, здатність швидко пристосуватися до зміни кон'юнктури. Так ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» в змозі самостійно фінансувати свою господарську діяльність, коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами підприємства склав 1,00 у 2022 р.. Запаси підприємства фінансуються

за рахунок переважно власних та частково позикових коштів, на що вказує маневреність робочого капіталу. За досліджуваний період коефіцієнт економічної незалежності перевищує нормативне значення 0,5, коефіцієнт маневреності власного капіталу зріс до 0,72 у 2022 р. Коефіцієнт концентрації позикового капіталу ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» має у 2022 р. нульове значення. Це свідчить про практично повне забезпечення підприємства власними коштами, високу економічну незалежність і фінансову стабільність.

Наступним кроком є оцінка вартості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ», відповідно до сучасних підходів. Розрахунок вартості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» було здійснено за методом чистих активів, середньозваженої вартості капіталу,

Таблиця 2

**Динаміка показників фінансової стійкості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020–2022 рр.**

№ п/п	Показники	Роки			Відхилення			
		2020	2021	2022	2022 до 2020		2022 до 2021	
					Абсолютне	Темп зрост., %	Абсолютне	Темп зрост., %
1	Сума власних обігових коштів, тис. грн	311,2	1212,1	1482,2	1171,00	476,29	270,10	122,28
2	Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами ( $\geq 0,1$ )	0,70	0,78	1,00	0,30	142,87	0,22	128,78
3	Маневреність робочого капіталу (зменшення показника)	1,38	0,61	0,77	-0,62	55,54	0,16	126,73
4	Маневреність власних обігових коштів (високе значення показника)	0,04	0,68	0,23	0,19	517,95	-0,45	33,96
5	Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів (збільшення показника)	0,72	1,65	1,30	0,58	180,05	-0,35	78,91
6	Коефіцієнт покриття запасів (збільшення показника)	1,03	2,12	1,30	0,27	126,03	-0,82	61,27
7	Коефіцієнт економічної незалежності ( $\geq 0,5$ )	0,91	0,85	1,00	0,09	109,64	0,15	117,14
8	Коефіцієнт фінансової залежності (близько 2)	1,10	1,17	1,00	-0,10	91,21	-0,17	85,37
9	Коефіцієнт маневреності власного капіталу ( $< 0,5$ )	0,22	0,60	0,72	0,50	320,51	0,13	121,04
10	Коефіцієнт концентрації позикового капіталу ( $< 0,5$ )	0,09	0,15	0,00	-0,09	0,00	-0,15	0,00
11	Коефіцієнт фінансової стабільності ( $\geq 0,5$ )	10,38	5,84	100,0	89,62	963,66	94,16	1713,57
12	Коефіцієнт фінансової стійкості (0,7-0,9)	0,91	0,85	1,00	0,09	109,64	0,15	117,14

капіталізації доходів та економічної доданої вартості.

1. За методом чистих активів:

$$\text{ЧВА} = (\text{ОЗ} + \text{ОА} + \text{Г}) - (\text{ДЗ} + \text{КЗ}),$$

де ЧВА – чисті активи;

ОЗ – основні засоби;

ОА – оборотні активи;

Г – гудвіл;

ДЗ – довгострокові зобов'язання та забезпечення;

КЗ – короткострокові зобов'язання та забезпечення.

Результати розрахунку за методом чистих активів наведені в таблиці 3.

Таким чином, вартість чистих активів зросла від 1384,3 тис. грн. до 2057,1 тис. грн. за досліджуваний період. Отже за методом чистих активів за досліджуваний період вартість підприємства зросла майже у 1,5 рази, тобто на 48,6%. В абсолютному вимірнику зростання склало на 672,8 тис. грн.

2. За методом середньозваженої вартості капіталу (WACC):

$$\text{WACC} = \text{Квк} \times \text{ВК} / \text{К} + \text{Кпк} \times \text{ПК} / \text{К}$$

де Квк – очікувана ставка вартості власного капіталу;

Кпк – очікувана ставка вартості позикового капіталу;

К – сума капіталу підприємства;

ВК – сума власного капіталу;

ПК – сума позикового капіталу.

Вартість власного капіталу була визначена з урахуванням депозитної середньої про-

центної ставки 11,1%. Середня ставка вартості позикового капіталу була визначена на основі аналізу ринку фінансових послуг: довгострокові позики – 14,4%; короткострокові позики – 12,2%. Ці ставки відповідають середньозваженим кредитним ставкам за порталом НБУ. Результати розрахунків середньозваженої вартості капіталу ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» представлені в таблиці 4.

Значення показника середньозваженої вартості капіталу склало в 2020 році – 11,19%, в 2021 – 11,27%, а в 2022 – 11,5%. Таким чином, протягом трьох років досліджуваного періоду середньозважена вартість сукупного капіталу збільшилася. При цьому станом на 2022 рік підприємство ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» стало фінансово незалежним, оскільки не мало позикових коштів.

3. За методом капіталізації доходів:

$$\text{ВПк} = \text{П} / \text{Квк},$$

де ВПк – вартість підприємства за методом капіталізації доходу;

П – очікувані доходи підприємства, які підлягають капіталізації;

Квк – ставка капіталізації (дорівнює вартості власного капіталу).

Розрахунок за методом капіталізації доходів наведено у таблиці 5. За методом капіталізації доходів вартість підприємства в 2021 році складала на 15200,0 тис. грн. В цілому за досліджуваний період вона зменшилася із 8567,7 тис. грн. у 2020 р. до 189,2 у 2022 р., що на 97,79% менше показника 2020 року.

4. За методом економічної доданої вартості:

Таблиця 3

**Визначення вартості чистих активів ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»**

Показники	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Зміна 2022 до 2020	
				Абсолютне	Темп зрост. %
Нематеріальні активи	0	0	0	-	-
Основні засоби	1073,1	824	574,9	-498,2	53,57
Виробничі запаси	375,2	484,7	801,2	426	213,54
Готова продукція	44,1	110,2	134,8	90,7	305,67
Товари	11,4	140,3	203,3	191,9	1783,33
Дебіторська заборгованість	0	0	0	-	-
Гроші та їх еквіваленти	13,9	825,8	342,9	329	2466,91
Витрати майбутніх періодів	0	0	0	-	-
Інші оборотні активи	0	0	0	-	-
Активи всього	1517,7	2385	2057,1	539,4	135,54
Позикові кошти	133,4	348,9	0	-133,4	-
Оціночна вартість чистих активів	1384,3	2036,1	2057,1	672,8	148,60

Таблиця 4

## Визначення середньозваженої вартості капіталу ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»

Параметри форми капіталу	Частка в структурі капіталу, %			Ціна залучення, %	Вартість капіталу, %		
	2020 р.	2021 р.	2022 р.		2020 р.	2021 р.	2022 р.
Власний капітал	91,21	85,37	100	11,1	10,12	9,48	11,1
Довгострокові зобов'язання	0	0	0	14,4	0	0	0
Поточні зобов'язання	8,79	14,63	0	12,2	1,07	1,79	0
WACC					11,19	11,27	11,1

Таблиця 5

## Вартість ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за капіталізацією доходів

№ з/п	Параметри форми капіталу	На кінець 2020 р.	На кінець 2021 р.	На кінець 2022 р.	Зміна 2022 до 2020	
					Абсолютне	Темп зрост., %
1	Власний капітал, тис. грн.	1384,3	2036,1	2057,1	672,8	148,60
2	Позиковий капітал, тис. грн.	133,4	348,9	0	-133,4	0,00
3	Обсяг чистого прибутку, тис. грн.	1084,3	1736,1	21	-1063,3	1,94
4	WACC	11,19	11,27	11,1	-0,09	99,20
5	Ціна залучення, %	11,1	11,1	11,1	0	100,00
6	Вартість підприємства за розрахунком методу капіталізованого доходу, нетто-підхід, тис. грн.	8567,7	15200	189,2	-8378,5	2,21

$$EVA = IK \times (R_1 - W_{СК}),$$

де  $IK$  – інвестиційні ресурси з власних і позикових джерел;

$R_1$  – рентабельність інвестицій в розширене відтворення;

$W_{СК}$  – середньозважена вартість інвестиційних ресурсів.

Розрахунок економічної доданої вартості наведено в таблиці 6. Дані таблиці свідчать що в 2020–2021 роках показник має додатне значення, що свідчить, що підприємство є прибутковим та забезпечує формування вартості. Проте в 2022 р. значення стало від'ємним, що стало наслідком істотного скорочення обсягів виробництва і реалізації продукції на ринку внаслідок війни – через зменшення платоспроможного попиту, внутрішню мобільність, специфіку просторової прив'язки ринку.

Отримані результати за різними методами свідчать про високу залежність формування вартості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» від фінансових показників діяльності. Також порівняння результатів засвідчило абсолютно розбіжні оцінки, що є проблематичним для практичної інтерпретації.

При цьому слід відзначити, що вплив прибутковості може спричинити негативне сприйняття вартості підприємства – а це додатковий раз підтверджує необхідність розроблення інтервалів «сірих зон» для управління вартістю підприємства [11], та системи збалансованих абсолютних та відносних показників [12; 13], в першу чергу для фінансових показників результативності господарювання. До того ж, приймати однозначне рішення про ефективність управління вартістю на основі дохідного підходу буде упередженим, оскільки він не дає розмежування між компетентністю самого менеджменту і впливом факторів бізнес-середовища.

Застосування EVA буде доцільним при розробленні інвестиційної стратегії підприємства, в сукупності з групами показників оцінювання ефективності інвестицій [14], оскільки така оцінка носить не скільки реалістичний, а більше потенційно-порівняльний характер, тобто не може однозначно сприйматись в абсолютному вимірнику (як до речі й дохідний підхід). Тому в основі заходів удосконалення управління вартістю мають бути



Таблиця 6

## Розрахунок показника EVA для ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»

Показники	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Зміна 2022 до 2020	
				Абсолютне	Темп зрост.,%
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	1900,8	5382,7	1350,7	-550,1	71,06
Собівартість реалізованої продукції	754,9	3396,6	896,9	142	118,81
Інші витрати	61,6	250	432,8	371,2	702,60
Операційні витрати	816,5	3646,6	1329,7	513,2	162,85
Інші операційні доходи	0	0	0	-	-
Необоротні активи без фінансових інвестицій	0	0	0	-	-
Довгострокові зобов'язання за мінусом довгострокових кредитів банків	0	0	0	-	-
Власні оборотні кошти (робочий капітал)	311,2	1212,1	1482,2	1171	476,29
WACC, %	11,19	11,27	11,1	-0,09	99,20
EVA	1049,4767	1599,5	-143,52	-1193	-13,68

розробленні концептуально-цільові процедури аналізу, оцінки, обґрунтування та прийняття управлінського рішення, що дозволить забезпечити оптимізацію господарювання та впорядкувати (за потреби) бізнес-процеси, які вже в свою чергу дозволять вирішити перепону зростання вартості – зміна структури джерел майна чи активів, збільшення ділової активності та обсягів продажів (виробництва), зниження рівня поточних витрат та зростання прибутковості.

**Висновки.** Для прийняття обґрунтованих управлінських рішень, вартість підприємства є комплексним але складним індикатором. Оцінювання вартості охоплює не лише оці-

нювання майна (активів підприємства), а й очікувані вигоди та перспективи функціонування підприємства, тому для уникнення неадекватних результатів оцінки, потрібно визначати заздалегідь значущість впливу факторів формування вартості. Для управління вартістю підприємства важливим є вибір методів оцінки, тим більше за відсутності методичної єдності її здійснення. Разом з тим, впровадження концепції вартісно-орієнтованого управління, за умови її адаптації до специфіки підприємства та конкретного ринку, дозволяє забезпечити належний рівень управління якістю та отримати її гармонійне зростання.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. Економічна сутність поняття «вартість підприємства» та детермінанти її зростання. *Економіка та держава*. 2020. № 10. С. 99–104. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.10.99
2. Краснокутська Н. С., Коптева Г. М. Оцінка бізнесу: навч. посіб. для студентів економічних спеціальностей. Харків: НТУ «ХПІ», 2021. 229 с.
3. Августова О., Коломієць Д., Гнасько О. Міжнародна практика оцінки вартості бізнесу. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2023. № 1. С. 94–107. DOI: 10.31617/3.2023(126)08
4. Циган Р.М., Лижова Є.М. Аналіз підходів та методів оцінки вартості підприємства. *Молодий вчений*. 2020. № 11(87). С. 209–214. DOI: 10.32839/2304-5809/2020-11-87-45
5. Дейнека О. В., Дехтяр Н. А. Пігуль Є.І. Актуальні питання управління вартістю підприємства. *Економіка та суспільство*. 2017. № 12. С. 240–245. URL: [https://economyandsociety.in.ua/journals/12\\_ukr/40.pdf](https://economyandsociety.in.ua/journals/12_ukr/40.pdf) (дата звернення: 24.11.2023).
6. Овчар О. Теорії структури капіталу та їх вплив на ринкову вартість підприємства. *Вісник Львівського університету. Серія економічна*. 2019. № 56. С. 249–257. DOI: 10.30970/ves.2019.56.0.3023

7. Бурбан О. В. Роль оцінювання вартості як інструмента підготовки рішень для обґрунтування ринкової капіталізації підприємства. *Економічний форум*. 2021. № 1. С. 116–121. DOI: 10.32839/2304-5809/2020-11-87-45
8. Сідлецька К. А. Смирнов Є. Є. Концепція вартісно-орієнтованого управління як новітній стандарт корпоративного менеджменту. *Економіка та підприємництво: зб. наук. пр. КНЕУ ім. В. Гетьмана*. 2018. № 41. С. 34–44.
9. Євдокимов В. В. Валінкевич Н. В., Завалій Т. О. Еволюція базових концепцій вартісно-орієнтованого управління. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики*. 2018. Т.3. Вип. 26. С. 384–393.
10. Кульбач Ю. О. Механізм управління вартістю підприємства. *Інвестиції: практика та досвід*. 2017. №23. С. 82-86.
11. Іоргачова М. І., Ковальова О. М., Коцюрубенко Г. М. Вартісно-орієнтоване управління в системі корпоративного управління компанією. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 111–115. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.5.111
12. Муріна А. Оцінка вартості бізнесу з нерівномірними капітальними витратами. *Світ фінансів*. 2022. № 2(71). С. 57–69. DOI: 10.35774/sf2022.02.057
13. Ніколайчук О.А., Зозуля В.А., Кушнірук А.В. Удосконалення управління активами підприємства у контексті зростання ринкової вартості. *Економічні горизонти*. 2022. № 2(20). С. 12–32. DOI: 10.31499/2616-5236.2(20).2022.261846
14. Полтініна О. П. Управління вартістю підприємства : навчальний посібник. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. 140 с.

## REFERENCES:

1. Kryvov'yazyuk I. V., Burban O. V. (2020) Ekonomichna sutnist' ponyattya «vartist' pidpryyemstva» ta determinanty yiyi zrostantnya [The economic essence of the concept of «enterprise value» and determinants of its growth]. *Ekonomika ta derzhava*, vol. 10, pp. 99–104. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.10.99 (in Ukrainian)
2. Krasnokuts'ka N. S., Koptyeva H. M. (2021) *Otsinka biznesu: navch. posib. dlya studentiv ekonomichnykh spetsial'nostey* [Business assessment: education. manual for students of economic specialties]. Kharkiv: NTU «KHPI», 229 p. (in Ukrainian)
3. Avhustova O., Kolomiyets' D., Hnas'ko O. (2023). Mizhnarodna praktyka otsinky vartosti biznesu [International practice of business value assessment]. *Zovnishnya torhivlya: ekonomika, finansy, pravo*, vol. 1, pp. 94–107. DOI: 10.31617/3.2023(126)08 (in Ukrainian)
4. Tsyhan R. M., Lyzhova Ye. M. (2020). Analiz pidkhodiv ta metodiv otsinky vartosti pidpryyemstva [Analysis of approaches and methods of enterprise value estimation]. *Molodyy vchenyy*, vol. 11(87), pp. 209–214. DOI: 10.32839/2304-5809/2020-11-87-45 (in Ukrainian)
5. Deyneka O. V., Dekhtyar N. A. Pihul' Ye. I. (2017). Aktual'ni pytannya upravlinnya vartistyu pidpryyemstva [Current issues of enterprise value management]. *Ekonomika ta suspil'stvo*, vol. 12, pp. 240–245. Available at: [https://economyandsociety.in.ua/journals/12\\_ukr/40.pdf](https://economyandsociety.in.ua/journals/12_ukr/40.pdf) (accessed November 24, 2023) (in Ukrainian)
6. Ovchar O. (2019). Teoriyi struktury kapitalu ta yikh vplyv na rynkovu vartist' pidpryyemstva [Capital structure theories and their influence on the market value of the enterprise]. *Visnyk L'viv's'koho universytetu. Seriya ekonomichna*, vol. 56, pp. 249–257. DOI: 10.30970/ves.2019.56.0.3023 (in Ukrainian)
7. Burban O. V. (2021). Rol' otsinyuvannya vartosti yak instrumenta pidhotovky rishen' dlya obgruntuvannya rynkovoyi kapitalizatsiyi pidpryyemstva [The role of value estimation as a tool for preparing decisions for substantiating the market capitalization of an enterprise]. *Ekonomichnyy forum*, vol. 1, pp. 116–121. DOI: 10.32839/2304-5809/2020-11-87-45 (in Ukrainian)
8. Sidlets'ka K. A. Smyrnov Ye. Ye. (2018). Kontseptsiya vartisno-oriyentovanoho upravlinnya yak novitniy standart korporativnoho menedzhmentu [The concept of value-based management as the latest standard of corporate management]. *Ekonomika ta pidpryyemnytstvo: zb. nauk. pr. DVNZ «KNEU im. V. Het'mana»*, vol. 41, pp. 34–44/ (in Ukrainian)
9. Yevdokymov V. V. Valinkevych N. V., Zavaliy T. O. (2018). Evolyutsiya bazovykh kontseptsiy vartisno-oriyentovanoho upravlinnya [Evolution of basic concepts of value-oriented management]. *Finansovo-kredytna diyal'nist': problemy teorii i praktyky*, vol. 3, iss. 26, pp. 384–393 (in Ukrainian).
10. Kul'bach Yu. O. (2017). Mekhanizm upravlinnya vartistyu pidpryyemstva [Mechanism of enterprise cost management]. *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, vol. 3, pp. 82–86/ (in Ukrainian)
11. Iorhachova M. I., Koval'ova O. M., Kotsyurubenko H.M. (2020). Vartisno-oriyentovane upravlinnya v systemi korporativnoho upravlinnya kompaniyeyu [Value-based management in the system of corporate management of the company]. *Ekonomika ta derzhava*, vol. 5., pp. 111–115. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.5.111 (in Ukrainian)

12. Murina A. (2020). Otsinka vartosti biznesu z nerivnomirnymy kapital'nymy vytratamy [Estimation of the cost of business with uneven capital costs]. *Svit finansiv*, vol. 2(71), pp. 57–69. DOI: 10.35774/sf2022.02.057 (in Ukrainian)
13. Nikolaychuk O.A., Zozulya V.A., Kushniruk. A.V. (2022). Udoskonalennya upravlinnya aktyvamy pidpryyemstva u konteksti zrostannya rynkovoyi vartosti [Improvement of enterprise asset management in the context of market value growth]. *Ekonomichni horyzonty*, vol. 2(20), pp. 12–32. DOI: 10.31499/2616-5236.2(20).2022.261846 (in Ukrainian)
14. Poltinina O. P. (2017). *Upravlinnya vartystyu pidpryyemstva: navchal'nyy posibnyk* [Enterprise value management: a study guide]. Kharkiv: KhNEU im. S. Kuznetsya, 140 p. (in Ukrainian)