

УДК 336.64

Давидов О. І.

Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна

ВИЗНАЧЕННЯ ПРИНЦИПІВ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВ: УПРАВЛІНСЬКИЙ ПІДХІД

У статті досліджено питання визначення принципів оцінки вартості підприємств на основі управлінського підходу. Обґрунтовано необхідність трансформації принципів оцінки вартості підприємств в принципи визначення їх фундаментально-стейкхолдерської вартості як конкретного виду керованої вартості. Проаналізовано відомі принципи оцінки вартості підприємств з позицій можливостей їх використання для вимірювання фундаментально-стейкхолдерської вартості суб'єктів господарювання. Встановлено принципи оцінки фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств для ефективної реалізації концепції вартісно-орієнтованого управління на мікрорівні сучасної економіки.

Ключові слова: вартість підприємств, управління, вартісно-орієнтоване управління, фундаментально-стейкхолдерська вартість, оцінка, принципи оцінки.

Постановка проблеми. Управління вартістю (Value-Based Management, VBM) є однією з найбільш ефективних концепцій менеджменту на мікрорівні сучасної економіки. В рамках реалізації цієї концепції управлінські зусилля спрямовані на формування вектору зростання вартості підприємств, що потребує її адекватної оцінки з дотриманням певних принципів. В такій ситуації особливої актуальності набуває управлінський підхід до визначення принципів оцінки вартості підприємства, які формують теоретико-методологічну базу для її достовірного вимірювання. За цим підходом принципи оцінки повинні відображати головні фактори та закономірності формування вартості підприємства як об'єкта управління, забезпечувати однозначність трактування результатів оцінювання під час їх використання у вартісно-орієнтованому управлінні на мікро-економічному рівні, сприяти досягненню цілей оцінки та її інтеграції в процес управління вартістю підприємств.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретико-методологічні аспекти вимірювання вартості підприємств загалом та проблематику визначення принципів її оцінки зокрема досліджували у своїх працях такі науковці, як М.В. Акулич [1], Г. Арнольд [2], Д.Л. Волков [3], А. Дамодаран [4], В.Є. Сіпов [5], Г.А. Маховикова [5], С.К. Мирзаян [5], М.В. Корягін [6], Т. Коупленд [7], Т. Коллер [7], Дж. Муррін [7], О.Г. Мендрол [8], В.Є. Хаустова [9; 10], І.Г. Курочкіна [9], О.І. Матюшенко [10], В.О. Щербаков [11], Н.О. Щербакова [11], І.Й. Яремко [12].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Наявні принципи за своїм складом і змістом достатньою мірою не орієнтовані на здійснення адекватної оцінки вартості підприємств як складової вартісно-орієнтованого управління на мікрорівні сучасної економіки. Економічною наукою до кінця не з'ясовано можливості використання відомих принципів для оцінки вартості підприємств в управлінських цілях. Повністю не встановлено принципи оцінки вартості підприємств на основі управлінського підходу.

Мета статті полягає у визначенні принципів оцінки вартості підприємств з позицій забезпечення за їх допомогою спрямованості цієї оцінки на найбільш ефективну реалізацію концепції вартісно-орієнтованого управління на мікрорівні сучасної економіки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Оцінка є цілеспрямованим впорядкованим процесом визначення конкретного виду вартості підприємства з використанням принципів, які покладені в основу відповідних методичних підходів.

Для встановлення принципів визначення вартості підприємства в умовах впровадження системи вартісно-орієнтованого управління велике значення має розуміння того, що за їх допомогою здійснюється оцінка з метою прийняття менеджментом управлінських рішень щодо збільшення цієї вартості. Тому ці принципи повинні відображати конкретну спрямованість оцінки на реалізацію вартісно-орієнтованого управління, забезпечувати використання її результатів для розроблення ефективних управлінських заходів.

У досліджуваному аспекті вартість підприємства виражає його ціннісні характеристики, на які здатні впливати менеджери. В умовах видового розмаїття вартості (ринкова, фундаментальна, інвестиційна, страхова, ліквідаційна тощо) актуалізується проблема обґрунтування конкретного виду вартості, максимізація якої виражала б мету вартісно-орієнтованого управління на мікроекономічному рівні. Такою керованою вартістю є сукупна вартість, що об'єднує фундаментальну та стейкхолдерську вартості, в консолідованому вигляді відображає результати (ефекти) фінансово-господарської діяльності підприємства та очікувані вигоди всіх його стейкхолдерів у просторі реалізації можливостей довгострокового розвитку суб'єкта господарювання. Доцільність максимізації цієї вартості в процесі вартісно-орієнтованого управління обумовлена такими її ознаками, як реальність, об'єктивність, фундаментальність, довгостроковість, керованість, урахування інтересів всіх стейкхолдерів підприємства, низька волатильність, достовірність, широка сфера застосування [13, с. 186-187].

Фундаментально-стейкхолдерську вартість підприємств слід розглядати як новий об'єкт управління. Відповідно, оцінка як інструмент вартісно-орієнтованого управління підприємствами повинна бути спрямована на визначення саме їх фундаментально-стейкхолдерської вартості, що передбачає розробку та застосування адекватних принципів такої оцінки. Таким чином, принципи оцінки вартості підприємств потребують трансформації в принципи визначення їх фундаментально-стейкхолдерської вартості як конкретного виду керованої вартості.

Сучасною наукою та стандартами оцінки пропонується значна кількість принципів оцінки вартості будь-яких об'єктів, зокрема підприємств. Характеристика найбільш поширених принципів оцінки вартості підприємств представлена в табл. 1.

Науковцями пропонуються також й інші принципи оцінки вартості підприємств. Зокрема, на думку Л.В. Єфремової та Н.М. Алєйнікової, оцінка вартості підприємств спирається на такі принципи [14, с. 285-286]:

1) принцип заміщення, який полягає в тому, що вартість підприємства визначається вартістю іншого аналогічного підприємства, здатного замінити дане підприємство;

2) принцип майбутніх переваг, коли передбачення майбутньої прибутковості підприємства визначає його сьогоденну ціну;

3) принцип більшої продуктивності (пов'язаний з попереднім принципом), що зводиться до того, що під час оцінювання вартості підприємства необхідно враховувати фактичні показники продуктивності праці, фондівіддачі та їх динаміку;

4) принцип мінливості, що припускає облік соціальних, економічних, політичних, екологічних, географічних та інших факторів, що впливають на рівень ціни підприємства.

О.Г. Мендрул вважає, що усталені принципи оцінки вартості підприємств залишаються незмінними та лише доповнюються новими. До останніх вчений відносить специфічні принципи, що відображають умови економічної трансформації [8, с. 81-83]:

1) принцип обмеження (під час визначення вартості слід враховувати обмежений платоспроможний попит на підприємства та їх акції, незалежні можливості продавця з підвищення вартості підприємства під час приватизації, обмеження за інвестиціями і на постприватизаційне використання майна, практичну неможливість застосування в оцінці вартості аналогів);

2) принцип зниження вартості (цей принцип обумовлює необхідність урахування в оцінці обставин, згідно з якими низка підприємств не може діяти у конкурентному середовищі та втрачає свою вартість, а наявність соціальної інфраструктури

та неефективних допоміжних та обслуговуючих виробництв знижує вартість підприємств; водночас низька вартість трансформується у високу під час адаптації до нових умов господарювання);

3) принцип невизначеності (цей принцип означає неможливість точного прогнозування результатів діяльності підприємств на довгостроковий період і часте використання як остаточного результату оцінки вартості активів, що сформувалися за відсутності критерію дохідності; крім того, на точність оцінки впливає наявність масового міжфінансового кредитування, що обумовлює невизначеність прогнозних значень боргів підприємств, а також неможливість оцінки реверсії у вигляді доходу від перепродажу);

4) принцип формалізації (в умовах нерозвинутого фондового ринку та відсутності в більшості ринків промислових активів в оцінці вартості знаходять широке застосування штучні методи, що базуються не на ринковій інформації, а на формалізованих розрахунках (наприклад, визначення вартості промислової нерухомості згідно з укрупненими показниками відновної вартості); формалізація оцінки також об'єктивно обумовлюється прагненням держави встановити єдині підходи до оцінки вартості підприємств у процесі приватизації);

5) принцип наближення (за ступенем розвитку ринку та адаптації підприємств до зовнішніх умов господарювання дія наведених вище специфічних принципів слабшає, вони поступово повністю замінюються усталеними правилами оцінки).

Близькою є також позиція вчених, які вважають необхідним доповнити загальноприйняті принципи оцінки вартості залежно від виду оцінюваного

Таблиця 1

Характеристика найбільш поширених принципів оцінки вартості підприємств

Принципи оцінки	Характеристика принципів оцінки
Принцип корисності	Підприємство може мати вартість, якщо воно здатне задовольняти потреби реального чи потенційного власника або користувача впродовж певного періоду. Відповідно, підприємство з більшою корисністю для власника або користувача має й більшу вартість.
Принцип заміщення	Максимальна вартість підприємства на відкритому конкурентному ринку не може бути більше найменшої ціни, за якої може бути придбане або створене інше аналогічне підприємство з еквівалентною корисністю.
Принцип очікування	У вартості підприємства відображаються уявлення про його очікувану корисність, майбутні вигоди.
Принцип внеску	Враховується вплив на вартість підприємства таких факторів, як праця, управління, капітал та земля, що є пропорційним їх внеску у загальний дохід. Вплив окремого фактору вимірюється як частка вартості підприємства або як частка вартості, на яку загальна вартість підприємства зменшується в разі його відсутності.
Принцип граничної продуктивності	Збільшення вартості підприємства шляхом додавання ресурсів до основних факторів виробництва буде відбуватися лише до досягнення точки максимальної продуктивності. Після цього подальші покращення обумовлюють ситуацію, коли витрати на додаткові ресурси починають перевищувати приріст вартості підприємства.
Принцип збалансованості	Встановлює залежність вартості підприємства від рівня гармонійності та збалансованості його елементів. Стосовно оцінки вартості підприємств це означає, що максимальній вартості підприємства відповідає оптимальне поєднання факторів виробництва.
Принцип залежності	Вартість підприємства залежить від стану зовнішнього середовища та ступеня його впливу на діяльність суб'єкта господарювання, а також інших факторів. Оцінюване підприємство також впливає на вартість інших підприємств у даному регіоні.
Принцип змін	Вартість підприємства змінюється у часі, що обумовлює необхідність фіксації дати оцінки, врахування життєвих циклів суб'єкта господарювання, а також ситуації на ринку подібних підприємств, у галузі та суспільстві загалом.
Принцип конкуренції	Під час оцінювання вартості підприємства необхідно враховувати ступінь конкуренції у цій галузі зараз та в майбутньому.
Принцип попиту та пропозиції	Вартість підприємства визначається взаємодією попиту та пропозиції на ринку підприємств. Вартість підприємства буде збільшуватися зі зростанням попиту та падінням пропозиції, а зменшуватися за зниження попиту та зростання пропозиції на цьому ринку.
Принцип відповідності	У вартості підприємства відображається ступінь його відповідності потребам та очікуванням місцевого ринку.
Принцип найкращого та найбільш ефективного використання	Під час оцінювання враховується залежність вартості підприємства від його найкращого та найбільш ефективного використання (включаючи можливий продаж). При цьому розглядаються лише ті варіанти використання, які є економічно доцільними, законодавчо дозволеними, технічно можливими, фінансово обґрунтованими, фізично здійснюваними.

Джерело: систематизовано автором на основі джерел [1; 5; 8; 9; 11; 16]

підприємства принципами, що обумовлені вітчизняною специфікою формування вартості підприємства. Серед таких принципів найбільш суттєвими є принцип обмеженості інвестицій (враховує обмежений платоспроможний попит); принцип зниження вартості (неповне використання виробничих потужностей); принцип невизначеності (неможливість прогнозування реального доходу); принцип формалізації (відсутність інформації про вартість промислових активів) [15, с. 74].

Для оцінки вартості будь-яких об'єктів, зокрема підприємств, в стандартах оцінки та науковій літературі пропонується використовувати різний склад принципів, які зазвичай підлягають групуванню.

Згідно з Національним стандартом № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» оцінка майна проводиться з дотриманням принципів корисності, попиту і пропозиції, заміщення, очіку-

вання, граничної продуктивності внеску, найбільш ефективного використання. При цьому групування принципів оцінки не передбачається [16].

Визначення складу та груп принципів оцінки вартості підприємств в науковій літературі представлено в табл. 2.

В результаті досліджень встановлено, що науковцями найчастіше виділяються такі групи принципів оцінки вартості підприємств зі схожим набором основних принципів в кожній групі:

1) принципи, що засновані на уявленнях власника або користувача;

2) принципи, що пов'язані з особливостями (або компонентами) підприємства як об'єкта оцінки та його експлуатацією;

3) принципи, що пов'язані з ринковим середовищем.

Смисловий зміст низки відомих принципів оцінки вартості підприємств дає змогу використо-

Таблиця 2

Визначення складу та груп принципів оцінки вартості підприємств в науковій літературі

Автор і джерело	Склад принципів оцінки	Група принципів оцінки
В.Є. Єсіпов, Г.А. Маховикова, С.К. Мирзажанов [5, с. 19-22]	Принципи корисності, заміщення, очікування.	Принципи, що засновані на уявленнях власника.
	Принципи внеску, додаткової продуктивності, граничної продуктивності, збалансованості.	Принципи, що пов'язані з особливостями об'єкта оцінки та його експлуатацією.
	Принципи залежності, відповідності, попиту та пропозиції, конкуренції, зміни, найкращого та найбільш ефективного використання.	Принципи, які обумовлені впливом ринкового середовища.
В.О. Щербаков, Н.О. Щербакова [11, с. 51-60]	Принципи внеску, залишкової продуктивності, граничної продуктивності, збалансованості.	Принципи, що відображають компоненти об'єкта.
	Принципи корисності, заміщення, очікування.	Принципи, що засновані на уявленнях власника.
	Принципи зовнішніх впливів, змін, попиту та пропозиції, відповідності, регресії, прогресії, економічного розподілу.	Принципи, що пов'язані з ринковим середовищем.
Г.І. Міюкова [17, с. 150]	Принцип найкращого та найбільш ефективного використання (є важливим в оцінці нерухомоті, проте в оцінці бізнесу може і не використовуватися).	
Г.І. Міюкова [17, с. 150]	Принципи заміщення, корисності, очікування, зміни вартості, ефективного використання, розумної обережності оцінок, альтернативності оцінок.	Розподіл за групами не здійснюється.
	Принципи корисності, заміщення, очікування.	Принципи, що засновані на уявленнях користувача.
	Принципи внеску, залишкової продуктивності, зростаючої та зменшуваної віддачі, збалансованості, оптимального розміру підприємства загалом та його факторів зокрема, економічного розмежування та з'єднання прав власності, надлишкової продуктивності, принцип додаваності приведених вартостей.	Принципи, що пов'язані з експлуатацією власності.
	Принципи залежності, відповідності, попиту та пропозиції, конкуренції, зміни, майбутніх переваг, регресії, прогресії.	Принципи, що пов'язані з ринковим середовищем.
В.Є. Хаустова, О.І. Матюшенко [10, с. 59-61]	Принцип найкращого та найбільш ефективного використання об'єкта.	
	Принципи коректності вихідних даних, достовірності, цільової спрямованості, системності, багатокритеріальності, актуалізації результатів розрахунків, аналогії, оптимальності, адекватності, верифіційованості.	Принципи, що пов'язані зі збором та аналізом інформації для оцінки вартості підприємства.
	Принципи корисності, заміщення, очікування.	Принципи, що пов'язані з уявленнями власника про майно.
	Принципи залежності, відповідності, попиту та пропозиції, конкуренції, зміни.	Принципи, що пов'язані з ринковим середовищем.
М.В. Акулич [1, с. 69-71]	Принципи залишкової продуктивності земельної ділянки, зростаючої або зменшуваної віддачі, збалансованості (пропорційності) підприємства, оптимального розміру (масштабу), економічного розподілу та з'єднання майнових прав, принцип найкращого та найбільш ефективного використання.	Принципи, що пов'язані з експлуатацією майна.
	Принципи корисності, передбачення, заміщення.	Принципи, що засновані на уявленнях власників.
І.І. Колеснікова [18, с. 93-94]	Принципи внеску, збалансованості, граничної продуктивності.	Принципи, що пов'язані з експлуатацією власності.
	Принципи відповідності потребам ринку, попиту та пропозиції, конкуренції, тимчасовий принцип, принцип залежності від зовнішнього середовища.	Принципи, що обумовлені дією зовнішнього середовища

Джерело: складено автором

Модифікація змісту відомих принципів оцінки в процесі їх використання для визначення фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств

Принципи оцінки	Модифікований зміст принципів оцінки
Принцип корисності	Підприємство має фундаментально-стейкхолдерську вартість у разі задоволення своїх власних потреб через отримання фундаментальних ефектів фінансово-господарської діяльності, а також задоволення потреб стейкхолдерів шляхом створення для них відповідних вигод.
Принцип заміщення	Підприємство має фундаментально-стейкхолдерську вартість на рівні, не меншому за відповідну вартість аналогічного підприємства з такою ж корисністю, формування якої не передбачає обов'язкового прямого його залучення в процес обміну як предмета угоди купівлі-продажу на ринку.
Принцип очікування	У фундаментально-стейкхолдерській вартості підприємства відображаються уявлення про його очікувану ринкову оцінку, майбутню ринкову вартість.
Принцип найкращого та найбільш ефективного використання	В оцінці для цілей управління має відобразитися найбільш ефективне використання можливостей діючого підприємства щодо генерування його керованої вартості у вигляді фундаментально-стейкхолдерської вартості.

Джерело: складено автором

увати їх конкретно для вимірювання фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств як об'єкта управління. Такими принципами слід вважати принципи внеску, граничної продуктивності, збалансованості, а також принципи, що пов'язані з ринковим середовищем (принципи залежності, змін, конкуренції, відповідності). Причому принципи внеску, граничної продуктивності, збалансованості доцільно об'єднати не традиційно в групу принципів, що пов'язані з особливостями (або компонентами) підприємства як об'єкта оцінки та його експлуатацією, а в групу принципів, що характеризують специфіку підприємства як носія фундаментально-стейкхолдерської вартості. Таке групування принципів оцінки більш точно відображає їхню сутнісну природу, оскільки в рамках реалізації VBM-концепції підприємство слід розглядати не як таке, а саме як носій фундаментально-стейкхолдерської вартості.

Під час здійснення оцінки фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств у складі групи принципів, що пов'язані з ринковим середовищем, відсутній принцип попиту та пропозиції (він відноситься до цієї групи згідно із загальноприйнятною системою принципів оцінки). Це обумовлено тим, що, згідно із запропонованим підходом, для цілей управління оцінюється не ринкова вартість підприємства, а його фундаментально-стейкхолдерська вартість, на формування якої суттєво не впливають попит та пропозиція на конкретне підприємство як об'єкт можливої купівлі-продажу на ринку.

Низка відомих принципів оцінки (корисності, заміщення, очікування, найкращого та найбільш ефективного використання) можуть бути використані для визначення фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств в модифікованому вигляді шляхом їх відповідної адаптації до специфіки формування цієї керованої вартості (табл. 3). Також змінюється групування принципів корисності, заміщення й очікування, які слід об'єднати в групу принципів, що засновані на власних уявленнях підприємства та його стейкхолдерів (наявна теорія та практика оцінки включала ці принципи в групу принципів, що засновані на уявленнях власника або користувача).

Вищерозглянуті принципи оцінки доцільно доповнити загальними принципами, які досить широко застосовуються під час дослідження різних економічних явищ, процесів і можуть бути також використані в оцінці фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств. Йдеться про такі принципи:

1) принцип науковості (оцінка має ґрунтуватися на основних положеннях теорії фундамен-

тально-стейкхолдерської вартості підприємств, закономірностях її формування в процесі розвитку суб'єктів господарювання, а також передбачати впровадження наукових розробок у сферу методології визначення фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств);

2) принцип об'єктивності, тобто оцінка повинна забезпечити отримання досить точної кількісної характеристики фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств, здійснюватися з використанням повної та достовірної інформаційної бази, спиратися на ефективні методи та моделі з метою мінімізації суб'єктивізму в процесі вимірювання цієї вартості;

3) принцип системності, який полягає в тому, що оцінка розглядається як цілісна сукупність її елементів (об'єкт, суб'єкт, цілі, завдання, принципи, підходи, методи, показники); взаємодія цих елементів забезпечує єдність оцінки і досягнення її кінцевої мети, що полягає у визначенні рівня фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств; цей принцип передбачає також виконання оцінки на основі системного аналізу впливу на фундаментально-стейкхолдерську вартість факторів зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства з урахуванням факторних взаємозв'язків та відповідного ефекту синергії;

4) принцип комплексності (оцінка повинна повністю відображати складові формування фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємства, причинно-наслідкові взаємозв'язки процесів її створення та основних показників фінансово-господарської діяльності підприємства; враховувати весь спектр факторів впливу на величину фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємства; охоплювати системою показників внутрішні та зовнішні умови формування цієї вартості);

5) принцип безперервності, тобто оцінка фундаментально-стейкхолдерської вартості та змін її величини повинна мати безперервний характер (шляхом постійного, регулярного проведення оцінки фундаментально-стейкхолдерської вартості, періодичного перегляду факторів її створення, виконання порівняльного аналізу відхилень значень показників фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємства відносно конкурентів); необхідність цього принципу обумовлена тим, що дискретні оцінки не завжди дають можливість своєчасного фіксування стрибкоподібних змін величини фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств і факторів її формування, встановлення тенденцій динаміки цієї вартості, прийняття та реалізації відповідних управлінських рішень;

Характеристика додаткових принципів оцінки фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств з урахуванням специфіки її формування

Принципи оцінки	Характеристика принципів оцінки
Принцип інтегрованості оцінки в процес управління фундаментально-стейкхолдерською вартістю підприємств	Оцінка повинна розглядатися як початковий етап процесу управління фундаментально-стейкхолдерською вартістю підприємства, який нерозривно пов'язаний та взаємодіє з іншими стадіями вартісно-орієнтованого управління (розробка стратегії збільшення фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств, прийняття та реалізація тактичних та оперативних управлінських рішень, побудова системи матеріального стимулювання). Оцінка фундаментально-стейкхолдерської вартості повинна характеризуватися практичною спрямованістю на здійснення управління підприємствами за критерієм її збільшення, а результат оцінки має не тільки фіксувати досягнутий рівень цієї вартості, але й показувати конкретні шляхи підвищення фундаментально-стейкхолдерської вартості за допомогою конкретних управлінських заходів.
Принцип управлінської адекватності	Оцінка має сприяти впровадженню системи управління фундаментально-стейкхолдерською вартістю через здійснення цілеспрямованого впливу на фактори її формування у вигляді конкретних керованих параметрів діяльності підприємств, відобразити реальний процес створення фундаментально-стейкхолдерської вартості на підприємствах, забезпечувати можливість прийняття зважених та обґрунтованих управлінських рішень на основі результатів такої оцінки, тісно кореспондувати з наявною системою бухгалтерського обліку та фінансової звітності суб'єктів господарювання.
Принцип узгодження ціннісних складових	В оцінці повинна відображатися кількісна міра загальної вартості підприємства, яка формується на основі узгодження її ціннісних складових, а саме фундаментальної та стейкхолдерської вартостей.
Принцип доданої вартості	Оцінка як інструмент управління вартістю підприємств має передбачати визначення частини фундаментально-стейкхолдерської вартості, яка додається в результаті здійснення управлінських заходів. Впровадження цього принципу дає змогу не лише оцінити ефективність вартісно-орієнтованого управління у вигляді приросту фундаментально-стейкхолдерської вартості, але й зменшити можливість маніпуляцій з боку менеджменту під час розрахунку фундаментально-стейкхолдерської вартості для управлінських цілей.

Джерело: складено автором

6) принцип динамічності, за яким важливою є не стільки сама оцінка фактичного рівня фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств, скільки прогнозування його зміни та розробка на цій основі ефективних управлінських рішень для забезпечення розвитку підприємств за траєкторією зростання їх фундаментально-стейкхолдерської вартості.

Встановлені принципи оцінки фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств необхідно доповнити принципами, які додатково відображають специфіку її формування (табл. 4).

Принципи оцінки фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств тісно пов'язані між собою та формують єдину базу оцінки з позицій відповідності комплексу застосованих методичних підходів, методів та оціночних процедур специфічному характеру формування керованої вартості у вигляді фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств.

Висновки. Принципи оцінки вартості підприємств визначаються з урахуванням специфіки здійснення цієї оцінки в процесі вартісно-орієнтованого управління. Оцінка як інструмент управління вартістю підприємств повинна бути спрямована на вимірювання фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств, яка виступає новим об'єктом управління в рамках реалізації відповідної управлінської концепції.

Ефективне застосування концепції вартісно-орієнтованого управління потребує трансформації принципів оцінки вартості підприємств у принципи, які формують методологічну базу визначення їх фундаментально-стейкхолдерської вартості як конкретного виду керованої вартості. Такі принципи характеризують конкретну спрямованість виконуваної на їх основі оцінки фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств

на здійснення менеджментом управлінських дій щодо збільшення цієї вартості.

Для визначення фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств можливим є використання наявних в теорії та практиці оцінки принципів внеску, граничної продуктивності, збалансованості, залежності, змін, конкуренції, відповідності. Принципи внеску, граничної продуктивності, збалансованості доцільно об'єднати в групу принципів, що характеризують специфіку підприємства як носія фундаментально-стейкхолдерської вартості.

В процесі оцінювання фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств принципи корисності, заміщення, очікування, найкращого та найбільш ефективного використання потребують модифікації шляхом їх відповідної адаптації до специфіки формування цієї керованої вартості.

Доцільним є використання в оцінці фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств загальних принципів науковості, об'єктивності, системності, комплексності, безперервності, динамічності.

Для найбільш повного відображення під час здійснення оцінки фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємств специфіки її формування необхідно використовувати принципи інтегрованості оцінки в процес управління фундаментально-стейкхолдерською вартістю, управлінської адекватності, узгодження ціннісних складових, доданої вартості.

Подальші дослідження пов'язані з імплементацією встановлених принципів в теорії та практиці оцінки фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємства як об'єкта управління з розробкою на їх основі ефективної методики визначення фундаментально-стейкхолдерської вартості в процесі впровадження системи вартісно-орієнтованого управління на мікрорівні сучасної економіки.

Список використаних джерел:

1. Акулич М.В. Оценка стоимости бизнеса. Санкт-Петербург: Питер, 2009. 272 с.
2. Арнольд Г. Руководство по корпоративным финансам: пособие по финансовым рынкам, решениям и методам / пер. с англ.; под науч. ред. О.Б. Максимовой. Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2007. 752 с.
3. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты 2-е изд. Санкт-Петербург: Высшая школа менеджмента; Изд. дом Санкт-Петербургского гос. ун-та, 2008. 320 с.

4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / пер. с англ. Москва: Альпина Бизнес Букс, 2004. 1342 с.
5. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Мирзажанов С.К. Оценка бизнеса: полное практическое руководство. Москва: Эксмо, 2008. 352 с.
6. Корягін М.В. Оцінювання вартості підприємства в системі бухгалтерського обліку: монографія. Львів: ТОВ «НВП «Інтерсервіс», 2012. 261 с.
7. Коупленд Т., Коллер Т, Муррін Дж. Стоимость компаний: оценка и управление / пер. с англ. 3-е изд., перераб. и доп. Москва: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. 576 с.
8. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств: монографія. Київ: КНЕУ, 2002. 272 с.
9. Хаустова В.Є., Курочкіна І.Г. Оцінка вартості бізнесу суб'єктів господарювання (на прикладі металургійної галузі України): монографія. Харків: ВД «ІНЖЕК», 2009. 268 с.
10. Хаустова В.Є., Матюшенко О.І. Методологічні засади оцінки вартості підприємства. Проблеми економіки. 2009. № 4. С. 57-76.
11. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). 4-е изд., перераб. и доп. Москва: Омега-Л, 2012. 315 с.
12. Яремко І.Й. Теоретичні і прикладні засади формування вартості машинобудівних підприємств: монографія. Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2008. 260 с.
13. Давидов О.І. Концептуальний підхід до визначення мети управління вартістю підприємств. Актуальні проблеми економіки. 2015. № 11. С. 181-190.
14. Єфремова Л.В., Алейнікова Н.М. Особливості використання методичних підходів з оцінки при визначенні ринкової вартості підприємства. Бізнес-Інформ. 2013. № 6. С. 284-288.
15. Костырко Р.В., Тертычная Н.М., Шевчук В.П. Комплексная оценка стоимости предприятия: монография / под. общ. ред. Н.Г. Чумаченко. 2-е изд., перераб. и доп. Харьков: Фактор, 2008. 278 с.
16. Загальні засади оцінки майна і майнових прав: Національний стандарт № 1; затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440. URL: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF>.
17. Міокова Г.І. Вартість підприємства та її оцінка. Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. 2012. Вип. 22. Ч. II. С. 149-156.
18. Колесникова И.И. Подходы к оценке стоимости предприятия. Вестник ГГТУ им. П.О. Сухого. 2003. № 1. С. 91-100.

Давыдов А. И.

Харьковский национальный университет имени В. Н. Каразина

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИНЦИПОВ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ: УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ ПОДХОД

Резюме

В статье исследованы вопросы определения принципов оценки стоимости предприятий на основе управленческого подхода. Обоснована необходимость трансформации принципов оценки стоимости предприятий в принципы определения их фундаментально-стейкхолдерской стоимости как конкретного вида управляемой стоимости. Проанализированы известные принципы оценки стоимости предприятий с позиций возможностей их использования для измерения фундаментально-стейкхолдерской стоимости субъектов хозяйствования. Установлены принципы оценки фундаментально-стейкхолдерской стоимости предприятий для эффективной реализации концепции стоимостно-ориентированного управления на микроуровне современной экономики.

Ключевые слова: стоимость предприятий, управление, стоимостно-ориентированное управление, фундаментально-стейкхолдерская стоимость, оценка, принципы оценки.

Davydov O. I.

V. N. Karazin Kharkiv National University

DETERMINING THE BASIS FOR VALUATION OF THE ENTERPRISES' VALUE: MANAGERIAL APPROACH

Summary

The article deals with the problem of determining the basis for valuation of the enterprises' value based on managerial approach. There are given reasons for the necessity of transforming the basis for valuation of the enterprises' value into the basis for determining their fundamental and stakeholder value as a specific type of manageable value. There are analyzed the well-known basics for valuation of the enterprises' value from the point of view of possibilities of their application in order to measure the fundamental and stakeholder value of economic entities. It is established the basis for valuation of the fundamental and stakeholder enterprises' value for effective implementation of the concept of value-based management at the micro level of the economy nowadays.

Key words: enterprises' value, management, value-based management, fundamental and stakeholder value, valuation, basis for valuation.