

УДК 658

## МОДЕЛЬ ОЦІНЮВАННЯ ВПЛИВУ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ НА ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА

*Є. В. Протасова, асистент, ДВНЗ « Придніпровська державна академія будівництва та архітектури», Lizvak@mail.ru*

У статті розглядається показник оцінки вартості підприємства як критерій результативності прийняття управлінських рішень. Розраховані та проаналізовані показники ринкової, майнової та капіталізованої вартості підприємств. Запропоновано застосування вартісного результату оцінки підприємства як індикатора ефективності управлінських рішень.

**Ключові слова:** ринкова вартість, майнова вартість, капіталізована вартість, вартісний результат, факторний аналіз, управління вартістю.

**Постановка проблеми.** Проблема управління вартістю підприємства є відносно новою для вітчизняної практики господарювання, оскільки вона постала лише в той час, коли процеси формування приватної власності набули певного завершення – утворилися власники підприємств, які ставлять за мету зростання належного їм капіталу. Показник вартості підприємства та його динаміка характеризує не тільки ступінь інвестиційної привабливості підприємства, а й надає оцінку якості управлінських рішень, що приймаються його менеджерами. Необхідність управління вартістю підприємств в системі внутрішньогосподарського менеджменту вимагає особливого підходу до розробки методології управління вартістю підприємства.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Методологічні та практичні засади вартісного менеджменту постійно знаходяться у полі зору іноземних науковців і фахівців – розвиненість корпоративних відносин і необхідність узгодження інтересів усіх заінтересованих у них осіб обумовили

появу досліджень із пошуку методів збільшення капіталу акціонерів. Певна практична завершеність системи управління вартістю підприємств економічно розвинутих країн пов'язана з тим, що її наукове обґрунтування триває багато років. Рівень досліджень, виконаних А. Маршалом, Й. Шумпетером, Е. Чемберліном, Дж. Робінсон, Дж. Б. Кларком, Дж. Хіксом, Р. Коузом, Дж. Гелбрейтом, Г. Саймоном та ін. [1–9], дозволяє стверджувати, що склалася теорія управління вартістю підприємств (shareholder value concept, value-based management, value management). З огляду на сучасний стан національної системи управління вартістю підприємств, впровадження в ній розробок зарубіжних авторів без змін і додаткових досліджень є проблематичним, оскільки вони стосуються усталених корпоративних і фінансових відносин. Тому виникає потреба в осмисленні наукових і практичних засад управління вартістю підприємств в період їх адаптації до масштабних змін в умовах господарювання.

Аспекти управління вартістю підпри-

емств розглядаються вітчизняними науковцями в межах досліджень проблематики: конкурентоспроможності – О. М. Алимовим, реформування власності – О. І. Амошею, структурних змін в економіці – Л. К. Безчасним, формування фондового ринку – В. М. Бордюком, інвестиційного розвитку – М. С. Герасимчуком, корпоративного управління – В. І. Голіковим, управління виробничим потенціалом – М. І. Івановим, розвитку промислових комплексів – М. Г. Чумаченком [10], теорії вартості – А. А. Чухном [11] та ін. Вагомий внесок у розвиток основ вартісного управління з урахуванням особливостей української економіки зробили О. Мендрул [12], Т. Момот [13], О. Терещенко [14].

**Формулювання мети статті.** Метою статті є обґрунтування і розробка показника вартісного результату управлінських рішень та формалізація процесу визначення факторів впливу на його динаміку.

**Викладення основного матеріалу статті.** Котирування акцій в економічно розвинених країнах вважаються найкращим індикатором ринкової вартості підприємств. Активно працюючими біржами в Україні є Перша фондова торгівельна система (ПФТС) та Українська Біржа (UX), але на-

віть на них переважно проводяться операції з невеликими міноритарними пакетами акцій. Угоди часто укладаються нерегулярно та в умовах недостатньої прозорості діяльності акціонерних товариств, тому не завжди можуть об'єктивно відображати ринкову вартість цих підприємств.

На котирування акцій як на вітчизняних, так і міжнародних фондових біржах поряд з мікроекономічними чинниками суттєво впливають також макроекономічні фактори, які проявляються у загальній тенденції ринку. Відомим економістом Н. Д. Кондратьєвим [15] доведено, що світова економіка в цілому та економіка окремих країн розвивається циклічно. З інтервалами 40–60 років період сприятливої економічної кон'юнктури змінюється періодом кризи. Так, до 2008р. в Україні і у світі в цілому мала місце сприятлива економічна кон'юнктура, що призвело до піку інвестиційної активності, внаслідок чого котирування акцій більшості підприємств на біржах постійно зростали. Зокрема, за період з 2003 р. по 2007 р. спостерігалось зростання майже у 10 разів біржового індексу ПФТС, який відображає середню вартість акцій групи найбільш активних підприємств (рис. 1).

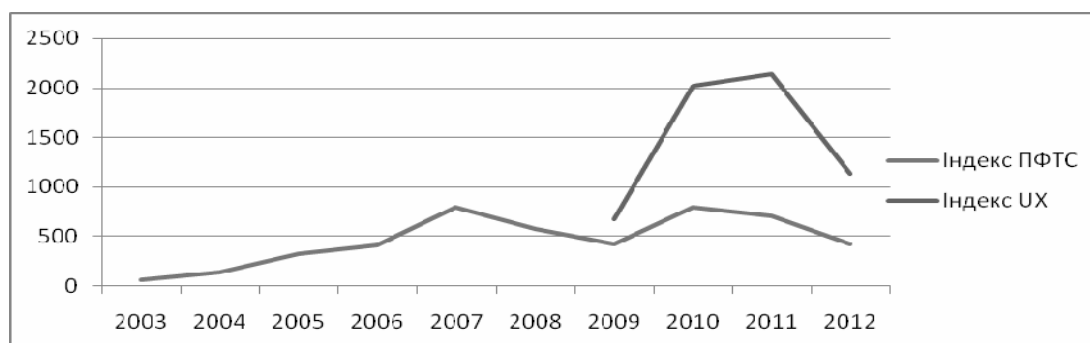


Рис. 1. Динаміка середньорічного значення індексу ПФТС та UX

Індекс ПФТС є ціновим індексом, зваженим за обсягом емісії (free float), а «індексний кошик» ПФТС складається з акцій 20 емітентів. З початком світової фінансової кризи 2008 року відбулося різке падіння індексу, зумовлене зниженням ділової активності та погіршенням фінансового стану вітчизняних підприємств, що відповідним чином вплинуло на котирування їх акцій. З 2009 року в Україні почала свою роботу

Українська Біржа (UX), біржовий індекс якої розраховується, базуючись на цінах 10 акцій «блакитних фішок» – найбільш великих українських компаній, лідерів у своїх галузях. Після подолання кризового зниження відбувається стійке зростання як індексу ПФТС, так і UX, які досягли абсолютного максимуму у 2010 та 2011 рр. відповідно. Різке ж падіння обох біржових індексів у 2012 році може бути зумовлене погіршен-

ням економічної ситуації в Україні та потребує більш глибокого вивчення можливих факторів впливу як на котирування біржових індексів, так і на вартість акцій окремих підприємств. У зв'язку з суттєвими коливаннями котирувань акцій та значень біржових індексів протягом досліджуваного періоду, біржові котирування, індекси ПФТС та UX визначались як середні величини за кожен рік.

На основі біржових котирувань акцій з урахуванням обсягу їх загальної емісії була

визначена ринкова вартість (РВ) вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів та проведений аналіз її динаміки (рис.2), який показав загальну тенденцію – вартість підприємств, що нарощувалась до світової кризи, різко впала (у 3,6 рази) та досягла мінімального значення 15 353 465 тис.грн у 2009 р. Відновились позитивна тенденція зростання вартості у 2010–2011 рр., після чого, у 2012, знову відбулося її зниження майже у два рази.

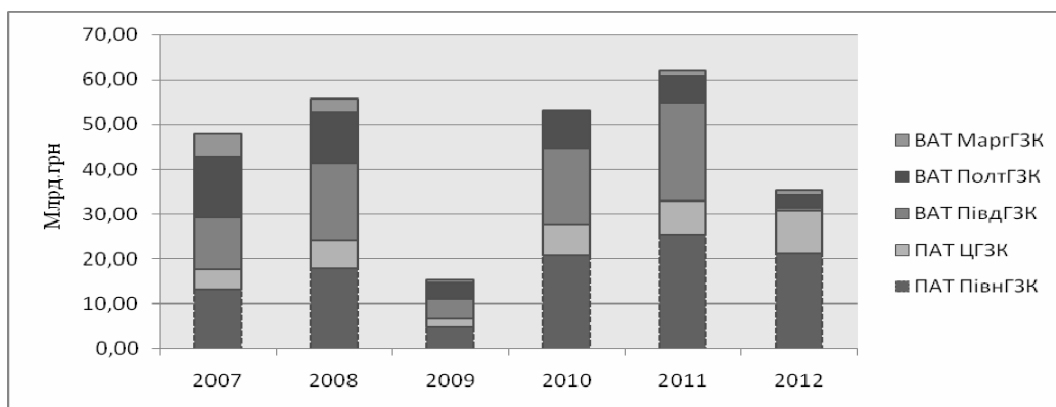


Рис. 2. Ринкова вартість групи гірничо-збагачувальних комбінатів, 2007–2012 рр.

На біржові котирування, крім макроекономічних факторів, впливають фінансово-економічні показники діяльності самого підприємства, які інвестори можуть визначити на підставі фінансової звітності, зокрема: чистий дохід; фінансовий результат від операційної діяльності; чистий прибуток; обсяг зобов'язань підприємства.

У результаті дослідження динаміки

показників діяльності гірничо-збагачувальних підприємств (рис.3) можна зробити висновок, що величина чистого доходу та чистого прибутку є позитивними драйверами вартості підприємства, зростання яких призводить до збільшення біржових котирувань акцій та, відповідно, до нарощування ринкової вартості підприємств.

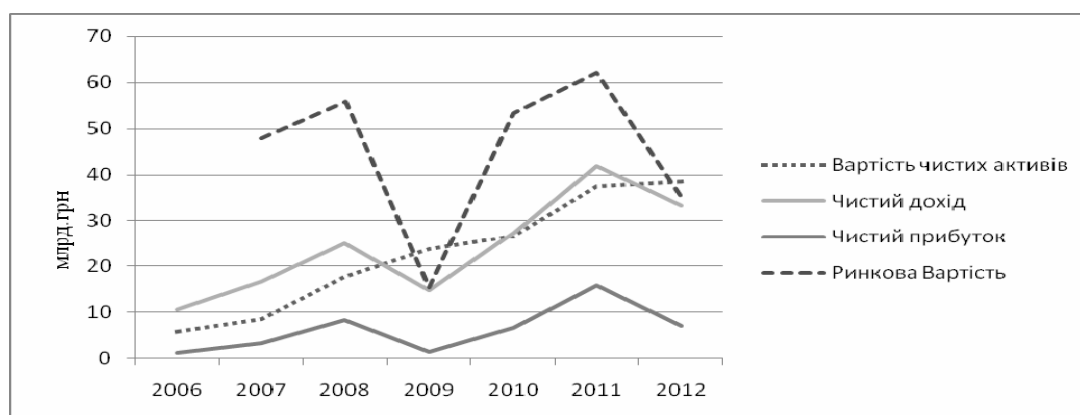


Рис. 3. Динаміка фінансово-економічних показників діяльності та ринкової вартості групи ГЗК

Щодо показника вартості чистих активів, який водночас характеризує майнову

вартість підприємства, обчислену на основі витратного підходу, то його значення та ди-

наміка не мають прямого впливу на біржові котирування акцій підприємств на відміну від чистого доходу та чистого прибутку. За аналізований період спостерігається стійке зростання майнової вартості групи ГЗК, незважаючи на періоди економічної кризи чи підйому (табл.1; рис.4).

Відсутність стійкого прямого зв'язку між динамікою майнової вартості та динамікою ринкової вартості підприємства можна пояснити тим, що витратний підхід в оцінці вартості ґрунтується лише на історичних фактах, які вже відбулися, в той час, як на котирування акцій, та, як наслідок, на ринкову вартість, більшим чином впливають очікування щодо майбутньої вартості підприємства. Тому вважаємо доцільним розрахувати та проаналізувати динаміку вартості підприємств за допомогою дохідного підходу – капіталізованої вартості (КВ), та дослі-

дити її зв'язок з ринковою вартістю. Результат розрахунків (табл.2) та оцінка динаміки капіталізованої вартості ГЗК (рис.5) дозволяє зробити висновки, що її динаміка практично відповідає зміні ринкової вартості підприємств (на відміну від чистих активів), але суттєві розбіжності у 2007 та 2011–2012 роках не дозволяють вважати цей показник достовірним індикатором ринкової вартості підприємств. Так, більш високі значення ринкової вартості у 2007 р. можна пояснити тривалим попереднім періодом зростання вартості, що призвело до «перегрятості» ринку та оптимістичних очікувань. Протилежне співвідношення аналізованих видів вартостей за даними 2011 та 2012 р.р. свідчить, навпаки, про поміркований підхід інвесторів і невпевненості щодо сталості та темпів розпочатого у 2010 р. зростання фінансових показників підприємств.

Таблиця 1

Вартість підприємств ГЗК за витратним підходом (майнова вартість)

Рік	Майнова вартість, млрд.грн*					Сумарна вартість
	ПАТ ПівнГЗК	ПАТ ЦГЗК	ВАТ ПівдГЗК	ВАТ ПолтГЗК	ВАТ МаргГЗК	
2007	3,131	1,209	1,550	1,827	0,789	8,507
2008	6,254	3,808	3,792	3,036	0,693	17,582
2009	11,374	4,596	3,718	3,329	0,601	23,617
2010	9,633	4,163	8,335	4,065	0,464	26,661
2011	12,506	5,180	13,128	6,206	0,371	37,391
2012	11,789	3,430	15,536	6,652	1,033	38,440

\* Розраховано згідно Методичних рекомендацій щодо визначення вартості чистих активів акціонерних товариств[16]

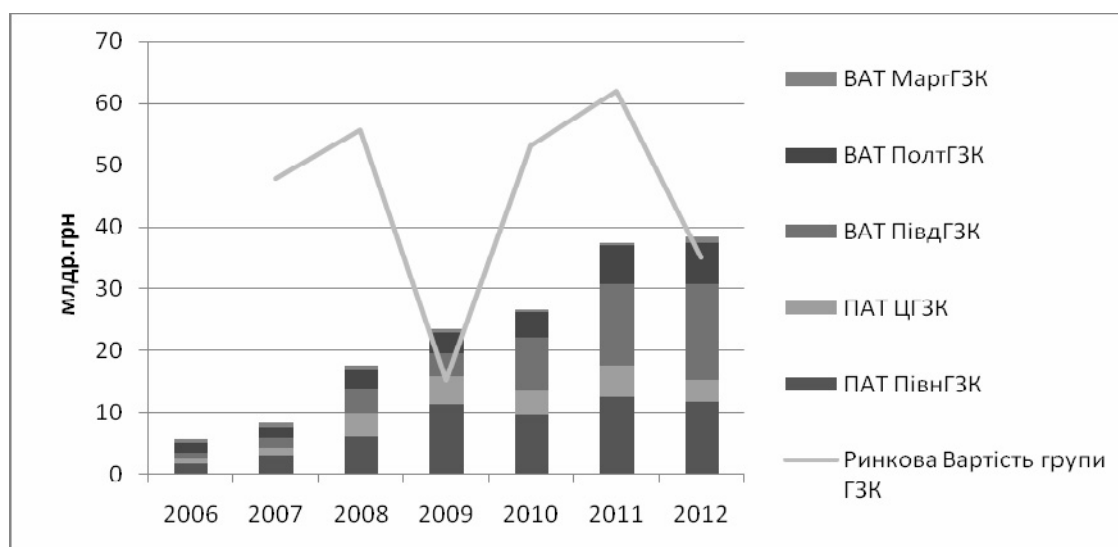


Рис. 4. Динаміка майнової та ринкової вартості підприємств ГЗК

## Капіталізована вартість підприємств ГЗК

Рік	КВ, млрд.грн.					Сумарна вартість ГЗК
	ПАТ ПівнГЗК	ПАТ ЦГЗК	ВАТ ПівдГЗК	ВАТ ПолтГЗК	ВАТ МаргГЗК	
2007	12,252	4,178	4,397	2,898	0,096	23,821
2008	22,843	12,579	14,842	4,655	0,135	55,055
2009	11,309	2,913	0,182	2,435	-0,422	16,416
2010	23,031	10,681	13,963	6,113	-0,687	53,101
2011	44,881	19,244	35,337	15,730	-1,016	114,175
2012	27,799	8,270	19,607	5,011	0,217	60,903

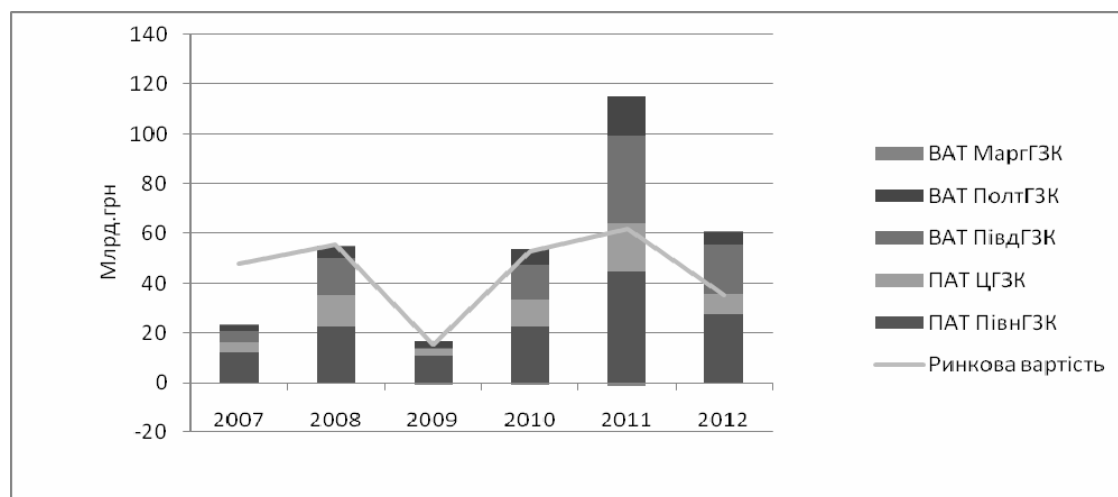


Рис. 5. Динаміка капіталізованої вартості та ринкової вартості групи ГЗК

Динаміка показника вартості підприємства характеризує не тільки ступінь інвестиційної привабливості підприємства, а й надає оцінку якості управлінських рішень, що приймаються його менеджерами. Традиційно результативність управлінських рішень вимірюється обсягом зростання прибутку, але при застосуванні у якості критерію результативності такого показника, як вартість підприємства, ми переходимо на якісно новий рівень оцінки – від оцінки поточних доходів та витрат до дослідження капіталізованих вартісних результатів діяльності підприємства. Для цього пропонуємо застосовувати показник вартісного результату діяльності підприємства (ВР), який визначається як різниця між капіталізованою вартістю підприємства (КВ) та його майновою вартістю (МВ). Від'ємне значення цього показника означає перевищення суми активів над сумою отриманих капіталізованих грошових потоків, що є негативним явищем. Як видно з результатів розрахунків (табл.3) та динаміки вартісного результату діяльності групи ГЗК (рис.6), така тенденція

спостерігалася на всіх аналізованих підприємствах у «кризовому» 2009 році, що зумовлено різким скороченням грошового потоку при подальшому зростанні вартості чистих активів підприємств. Постійні від'ємні значення показника ВР на ПАТ «Марганецький ГЗК» пов'язані з збитковою діяльністю та незадовільним фінансовим станом цього підприємства.

Розрахунок показника вартісного результату діяльності підприємства дає можливість подальшого дослідження та надання додаткової інформації для поглибленого аналізу на факторному та кількісному рівні. Це дозволить визначити фактори управлінських рішень першого порядку, що впливають на вартісний результат, та розрахувати розмір додаткової або втраченої величини вартісного результату внаслідок зміни рівня ефективності діяльності підприємства.

Факторний аналіз динаміки ефективності полягає у визначенні первинних факторів, що вплинули на виявлені відхилення поточних значень показників майнової та капіталізованої вартості від їх досягнутого

рівня у попередньому періоді. Як правило, самі фактори, які впливають на відхилення цих показників, вважаються загальновідомими, наперед заданими, а при аналізі змінюється тільки їх кількість та набір. На відміну від такого алгоритму, запропонований

підхід до факторного аналізу спрямований на виявлення конкретних факторів, які мали місце безпосередньо у процесі: формування активів; виробництва та реалізації продукції, робіт, послуг; здійснення поточних витрат.

Таблиця 3

## Вартісний результат діяльності підприємств

Підприємство	ВР, млрд.грн					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ПАТ ПівнГЗК	9,121	16,590	-0,066	13,397	32,375	16,010
ПАТ ЦГЗК	2,969	8,771	-1,683	6,518	14,063	4,839
ПАТ ПівдГЗК	2,847	11,051	-3,536	5,627	22,209	4,071
ПАТ ПолтГЗК	1,071	1,620	-0,894	2,048	9,524	-1,641
ПАТ МаргГЗК	-0,694	-0,558	-1,023	-1,151	-1,387	-0,816
Разом	15,314	37,473	-7,201	26,440	76,784	22,463

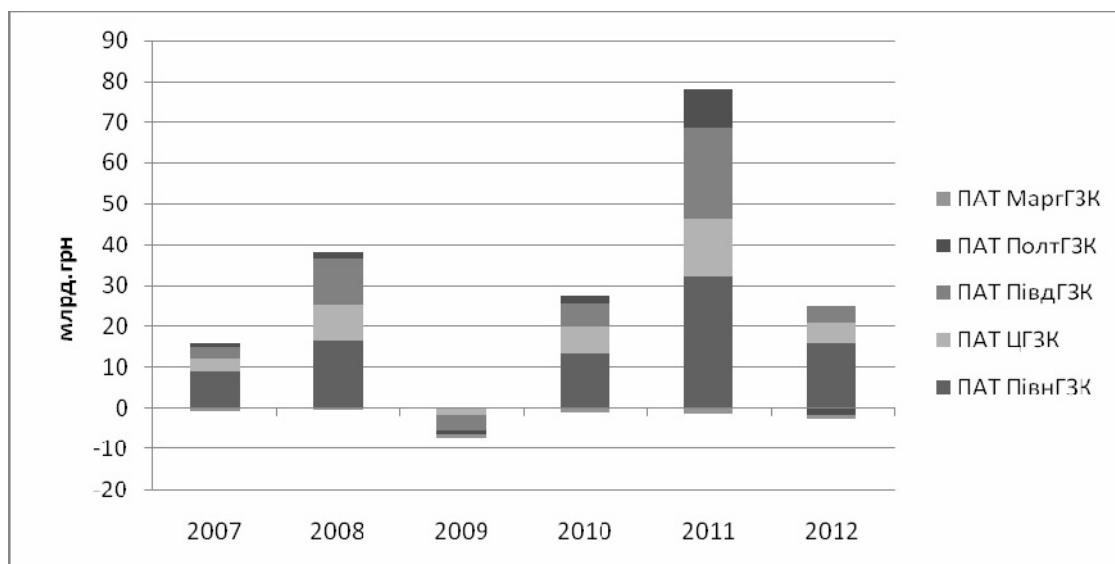


Рис. 6 Динаміка вартісного результату діяльності групи ГЗК

Факторний аналіз результативності управлінських рішень базується на подальшому дослідженні динаміки показника вартісного результату діяльності підприємства. Усі імовірні змінювання значення запропонованого показника результативності можливі при різноманітних варіантах різноспрямованих змін рівня капіталізованої вартості підприємства та його майнової вартості. Таким чином, аналіз та управління показником ВР на рівні підприємства повинні здійснюватись через аналіз та управління факторами першого порядку, що впливають на його значення – це зменшене значення

капіталізованої вартості (КВ) та від'ємне значення майнової вартості підприємства (МВ).

Динаміка величини капіталізованої вартості підприємства характеризується відхиленням показника за аналізований період  $t$  від його значення у попередній період часу  $t-1$ :

$$\Delta^t KB_i = KB_i^t - KB_i^{t-1}, \quad (1)$$

де  $\Delta^t KB_i$  – відхилення показника капіталізованої вартості  $i$ -го підприємства;

$KB_i^t$  – значення показника в аналізованому періоді часу  $t$ , грн;

$KB_i^{t-1}$  – значення показника в поперед-

ньому періоді часу  $t-1$ , грн.

У свою чергу, динаміка майнової вартості підприємства характеризується відхиленням показника за аналізований період  $t$  від його значення у попередній період часу  $t-1$ :

$$\Delta^t MB_i = MB_i^t - MB_i^{t-1}, \quad (2)$$

де  $\Delta^t MB_i$  – відхилення показника майнової вартості  $i$ -го підприємства;

$MB_i^t$  – значення показника в аналізованому періоді часу  $t$ , грн.;

$MB_i^{t-1}$  – значення показника в поперед-

ньому періоді часу  $t-1$ , грн.

Усе різноманіття варіантів комбінацій динаміки показників КВ та МВ формалізовано на рис. 7.

Комбінації динамічних показників капіталізованої та майнової вартості підприємства сформували одинадцять квадратів у матриці факторного аналізу динаміки результативності управлінських рішень. По діагоналі матриці проходить межа між двома протилежними зонами – зоною зростання та зоною зниження рівня результативності.

Динаміка МВ			
Динаміка КВ	$\Delta^t MB_j > 0$	$\Delta^t MB_j = 0$	$\Delta^t MB_j < 0$
$\Delta^t KB_j > 0$	1 + 10 -	2 +	3 +
$\Delta^t KB_j = 0$	4 -	5	6 +
$\Delta^t KB_j < 0$	7 -	8 -	9 + 11 -

Рис. 7. Матриця факторного аналізу динаміки результативності управлінських рішень

Так, квадрати 2, 3, 6 відповідають позитивній тенденції у зміні рівня результативності, який зростає у порівнянні із попереднім періодом часу через певні фактори, а саме: підвищення вартісного результату, що характеризується динамічними показниками квадрату 2, відбулося при зростанні капіталізованої вартості та незмінному рівні майнової вартості підприємства. Квадрату 3 відповідають такі фактори, що вплинули на зростання результативності – це зниження вартості чистих активів (МВ) та зростання капіталізованої вартості підприємства. Фактори, що формують квадрат 6, є такі: це зменшення витрат майнової вартості та незмінна величина капіталізованої вартості у порівнянні із попереднім періодом часу.

Трикутники 1 та 9 характеризують

зростання, а 10 і 11 – зниження рівня результативності. Так як тенденції зміни факторів у кожному квадраті є односпрямованими, то динаміка показника ВР залежатиме від співвідношення темпів росту (1 та 10) або зниження (9 та 11) показників КВ і МВ. При більш високих темпах збільшення капіталізованої вартості у порівнянні із ростом майнової вартості підприємства відбувається зростання показника ВР і, відповідно, зростання результативності управлінських рішень (1). Випередження темпів росту вартості чистих активів над зростанням капіталізованої вартості призводить до зниження результативності та відповідає негативній зоні (10) матриці факторного аналізу. У свою чергу, позитивній зоні (9) відповідають умови, за яких темпи зниження майно-

вої вартості випереджають темпи зниження капіталізованої вартості, а негативна зона (11) характеризується такими факторами: відбувається зниження як капіталізованої вартості так і майнової вартості майна підприємства, але при більш високих темпах зниження дохідної вартості у порівнянні із зниженням витрат на активи підприємства.

Квадрат 5 займає центральне місце матриці факторного аналізу та характеризує незмінний рівень результативності, що досягається при відсутності динаміки величини обох факторів першого порядку – майнової та капіталізованої вартості підприємства.

Негативна зона матриці факторного аналізу – це квадрати 4, 7, 8, які характеризуються такими факторами: квадрат 4 відповідає умовам, коли вартість чистих активів зростає, а розмір капіталізованої вартості залишається незмінним. Квадрат 7 характеризують фактори – зростання витрат та одночасне зменшення результату, що призводить до різкого зменшення рівня результативності. У квадраті 8 відбувається зниження показника капіталізованої вартості при незмінних витратах на формування чистих активів.

Діагональна лінія розділяє матрицю на дві рівні зони – позитивну та негативну, які характеризуються протилежною тенденцією у зміні рівня результативності. Однак, слід звернути увагу на особливості, що пов'язані з умовами, які характеризують трикутник 9, розташований у позитивній зоні. Незважаючи на зростання рівня результативності, аналіз факторів першого порядку свідчить про досягнення цього стану при зниженні абсолютного обсягу капіталізованої вартості, яка по-суті цікавить інвесторів і формує ліквідаційну вартість підприємства у випадку необхідності його продажу при зміні власника. Ця ситуація повинна бути під особливим контролем з боку органу управління акціонерного товариства.

На основі систематизації умов співвідношення динамічних характеристик показників капіталізованої і майнової вартості підприємства, яка представлена в матриці факторного аналізу, стає можливим одержати інформацію про фактори першого порядку, що вплинули на рівень результативності

діяльності. Відповідно до визначених факторів орган управління підприємства розробляє напрямки впливу на фактори першого порядку та визначає перелік управлінських рішень щодо усунення їх негативного впливу.

Наступним етапом кількісної оцінки результативності прийняття управлінських рішень є розрахунок розміру додаткової або втраченої величини вартісного результату діяльності підприємства внаслідок зміни рівня ефективності. Останній є відносним показником, який розраховується як співвідношення майнової та капіталізованої вартості. Архітектура такого показника цілком відповідає загально прийнятій моделі побудови показників ефективності, де в ролі витрат виступає вартість чистих активів. Завдяки цим активам формується виручка, додана вартість, власне вартість підприємства, а в ролі результату – вартість підприємства, розрахована на основі капіталізації доходу. При зменшенні співвідношення майнової та капіталізованої вартості зростає частка вартісного результату, створеного підприємством. Така динаміка показників означає одержання підприємством додаткового обсягу вартісного результату. Таким чином, загальний додатковий вартісний результат, що створюється на підприємстві за рахунок підвищення ефективності діяльності, дорівнює:

$$ДВР_i^t = \left( \frac{МВ_i^{t-1}}{КВ_i^{t-1}} - \frac{МВ_i^t}{КВ_i^t} \right) * КВ_i^t \quad (3)$$

де  $ДВР_i^t$  – додатковий вартісний результат діяльності, грн.;

$МВ_i^t, МВ_i^{t-1}$  – майнова вартість у періодах  $t$  та  $t-1$ , грн.;

$КВ_i^t, КВ_i^{t-1}$  – капіталізована вартість у періодах  $t$  та  $t-1$ , грн.

У свою чергу, при зростанні співвідношення майнової та капіталізованої вартості підприємства, за допомогою представленої формули є можливим також розрахувати обсяг втраченого вартісного результату за рахунок зниження рівня ефективності діяльності підприємства (ВВР).

**Висновки.** Показники вартості підприємства та їх динаміка характеризують не тільки ступінь інвестиційної привабливості підприємства, а й надають оцінку якості управлінських рішень. Запропонований по-



казник вартісного результату діяльності підприємства може використовуватись як індикатор ефективності управлінських рішень. Управління вартістю підприємства має здійснюватись через аналіз та управління факторами першого порядку, що впливають на значення вартісного результату діяльності підприємства, а саме – показниками його капіталізованої та майнової вартості. Матриця факторного аналізу на основі систематизації умов співвідношення динамічних характеристик показників капіталізованої та майнової вартості дозволяє одержати інформацію про фактори першого порядку, що вплинули на рівень ефективності. Відповідно до визначених факторів орган управління підприємства розробляє напрямки впливу на фактори першого порядку та визначає склад дій по усуненню їх негативного впливу. Розрахунок розміру додаткової або втраченої величини вартісного результату діяльності підприємства внаслідок зміни рівня її ефективності дозволяє кількісно оцінити вплив управлінських рішень на вартість підприємства та сформулювати інформаційно-аналітичне забезпечення управлінського процесу для визначення тенденцій розвитку ефективності і пошуку можливостей її зростання.

### Література

1. Маршалл А. Принципи економічної науки: Реферат підручника / В. М. Феценко (референт-уклад.). – К. : АДС «УМКЦентр», 2001. – 216 с.
2. Шумпетер Й. Капіталізм, соціалізм і демократія. Пер.з англ. – К. : Основи, 1995. – 528 с.
3. Кларк Дж. Б. Распределение богатства:

Пер. с англ. – М. : Гелиос АРВ, 2000. – 367 с.

4. Гелбрейт Дж. К. Новое индустриальное общество: Пер. с англ. – М. : Прогресс, 1969. – 479 с.
5. Коуз Р. Г. Природа фирмы / Теория фирмы. Под ред. В. М. Гальперина. – СПб. : Экономическая школа, 1995. – С. 11–32.
6. Хикс Дж. Стоимость и капитал: Пер. с англ. / Общ. ред. и вступ. ст. Р. М. Энтова. – М. : Прогресс, 1993. – 487 с.
7. Чемберлин Э. Теория монополистической конкуренции: Реоориентация теории стоимости: Пер. с англ. – М. : Экономика, 1996. – 351 с.
8. Робинсон Дж. Экономическая теория несовершенной конкуренции : Пер. с англ. / Вступ. ст. и общ. ред. И. М. Осадчей. – М. : Прогресс, 1986. – 471 с.
9. Саймон Г. А. Теория принятия решений в экономической теории и науке о поведении / Теория фирмы. Под ред. В. М. Гальперина. – СПб. : Экономическая школа, 1995. – С. 54–72.
10. Чумаченко М. Г. Управління вартістю компанії на основі ціннісного підходу / М. Г. Чумаченко, В. А. Панков. – Фінанси України. – 2004. – № 2. – С. 66–79.
11. Чухно А. А. Интеллектуальный капитал: сущность формы і закономірності розвитку // Економіка України. – 2002. – № 12. – С. 60–61.
12. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств. [Текст] Монографія. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.
13. Момот Т. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології. [Текст] – Х. : Фактор, 2007. – 224 с.
14. Терещенко О. О. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / О. О. Терещенко, М. В. Стецько. – Фінанси України. – 2009. – №3. – С. 91–99
15. Кондратьев Н. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения / Н. Кондратьев, Ю. Яковец, Л. Абалкин. – Избранные труды. – М.: Экономика, 2002. – 767 с.
16. Методичні рекомендації щодо визначення вартості чистих активів акціонерних товариств (рішення ДКЦБФР №485 від 17.11.2004 р.)

В статье рассматривается показатель оценки стоимости предприятия как критерий результативности принятия управленческих решений. Рассчитаны и проанализированы показатели рыночной, имущественной и капитализированной стоимости предприятий. Предложено применение стоимостного результата оценки предприятия как индикатора эффективности управленческих решений.

**Ключевые слова:** рыночная стоимость, имущественная стоимость, капитализированная стоимость, стоимостный результат, факторный анализ, управление стоимостью.

The index of enterprise value is discussed as criterion of administrative decisions effectiveness. Indexes of market, property and capitalized value of enterprises are calculated and analysed. Application of value result of enterprise is offered as an indicator of administrative decisions efficiency.

**Keywords:** market value, net assets value, capitalized value, value result, factor analysis, value based management.

Рекомендовано до друку д. е. н., проф. Вакульчик О. М.

Надійшла до редакції 18.09.13 р.