

*Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.
Ефективна економіка. 2024. № 11.*

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.11.18>

УДК 658.012.2

О. Г. Вагонова,

д. е. н., професор, НТУ «Дніпровська політехніка»

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-6553-7771>

О. М. Ащеулова

к. е. н., доцент, НТУ «Дніпровська політехніка»

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8982-9725>

С. М. Тютченко,

к. е. н., доцент, НТУ «Дніпровська політехніка»

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8480-6519>

Н. М. Романюк,

к. е. н., доцент, НТУ «Дніпровська політехніка»

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8917-2543>

І. В. Сорока,

аспірант, НТУ «Дніпровська політехніка»

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7127-3677>

**УПРАВЛІННЯ ВНУТРІШНЬОЮ ВАРТІСТЮ ЯК ІНСТРУМЕНТ
ОПТИМІЗАЦІЇ БІЗНЕС-ПРОЦЕСІВ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ**

O. Vagonova,

Doctor of Economic Sciences, Professor, Dnipro University of Technology

O. Ashcheulova,

PhD in Economics, Associate Professor, Dnipro University of Technology

S. Tiutchenko,

PhD in Economics, Associate Professor, Dnipro University of Technology

N. Romaniuk,

PhD in Economics, Associate Professor, Dnipro University of Technology

I. Soroka,

Postgraduate student, Dnipro University of Technology

INTERNAL COST MANAGEMENT AS A TOOL FOR OPTIMIZING BUSINESS PROCESSES OF ECONOMIC ENTITIES

У статті розглядається концепція управління внутрішньою вартістю підприємства як ключового інструменту для оптимізації бізнес-процесів, що сприяє підвищенню ефективності та стійкості компанії в умовах сучасного ринкового середовища. Досліджуються теоретичні основи та практичні аспекти визначення внутрішньої вартості, зокрема, через застосування методів дисконтування грошових потоків та інших підходів, які дозволяють більш точно оцінити потенціал підприємства. Особлива увага приділяється аналізу впливу внутрішньої вартості на прийняття стратегічних рішень і оптимізацію управління ресурсами, що є важливим для забезпечення довгострокового зростання та конкурентоспроможності.

Підкреслюється значущість інтеграції внутрішньої вартості в загальну систему управління підприємством, що дозволяє не тільки оцінювати поточну ефективність, але й прогнозувати можливі сценарії розвитку на основі комплексного аналізу макроекономічних та внутрішніх чинників. Зроблено висновок про необхідність адаптації підходів до оцінки внутрішньої вартості

відповідно до специфіки галузі та ринкових умов, що допоможе підприємствам приймати більш обґрунтовані та ефективні управлінські рішення.

The article examines the management of the internal cost of the enterprise as an effective tool for optimizing business processes, which contributes to increasing the competitiveness and sustainability of the company in the modern market. The authors analyze the theoretical aspects of intrinsic value, substantiate its value as a key performance indicator and consider various methods of its assessment, in particular, through discounted cash flows (DCF). The article emphasizes the importance of integrating this indicator into the strategic management system, which allows managers to focus on long-term goals and more accurately predict the future development of the enterprise.

Considerable attention is paid to the practical aspects of the application of internal value as a criterion for the efficiency of business processes. It highlights how managing this indicator can help optimize company resources, improve financial stability, and make strategic decisions aimed at maximizing shareholder value. Examples of the application of internal value in various industries are analyzed, which confirms its universality and importance for the successful functioning of the enterprise.

The article also examines external and internal factors affecting the internal value of the enterprise, in particular, macroeconomic conditions, market trends, risk management and management quality. Particular attention is paid to the need to take into account inflationary processes, capital structure and other financial indicators when assessing internal value. The authors emphasize the importance of a comprehensive approach to valuation that takes into account all available data on assets, returns, prospects and risks.

As a result, it was concluded that the management of internal value is an integral part of effective strategic management of the enterprise, which allows not only to assess the current situation, but also to make informed decisions regarding the future development of the company. Adaptation of internal value assessment

methods to the specifics of the enterprise and market conditions is necessary to ensure stable growth and increase the efficiency of business processes, which in turn will contribute to the long-term success and stability of the enterprise on the market.

Ключові слова: *внутрішня вартість, оптимізація бізнес-процесів, управління підприємством, стратегічний менеджмент, конкурентоспроможність, фактори, ефективність, дисконтовані грошові потоки, фінансова стійкість.*

Keywords: *internal value, optimization of business processes, enterprise management, strategic management, competitiveness, factors, efficiency, discounted cash flows, financial stability.*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. У сучасних умовах глобалізації та інтенсивної конкуренції підприємства стикаються з необхідністю підвищення ефективності своїх бізнес-процесів для забезпечення стійкого розвитку та конкурентоспроможності. Одним із ключових викликів для компаній є оптимізація управлінських рішень, яка повинна базуватися на об'єктивних критеріях оцінки. Важливим аспектом цього процесу є визначення внутрішньої вартості компанії як одного з головних індикаторів ефективності її функціонування. Однак, на практиці, багато підприємств недооцінюють значення управління внутрішньою вартістю, що може призвести до недостовірної оцінки потенціалу компанії та неефективного розподілу ресурсів. Це ставить перед науковцями і практикаками завдання дослідження та впровадження методологій, що дозволяють точно оцінити внутрішню вартість підприємства і використовувати ці дані для оптимізації бізнес-процесів.

З огляду на актуальність проблеми, важливою є розробка інструментів та підходів, які б дозволили інтегрувати внутрішню вартість у систему управління бізнесом, забезпечуючи при цьому її адекватне використання для прийняття стратегічних рішень. Це питання має не лише теоретичне, але й практичне

значення, оскільки ефективне управління внутрішньою вартістю може стати ключовим фактором успіху підприємства на сучасному ринку. У зв'язку з цим, дослідження методів оцінки та управління внутрішньою вартістю є важливим науковим завданням, яке потребує подальшого розвитку і адаптації до специфіки різних галузей і типів підприємств.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. У сучасній науковій літературі питання управління внутрішньою вартістю підприємства розглядається як один із ключових аспектів стратегічного менеджменту та фінансового аналізу. Дослідження провідних вчених, таких як Майкл Дженсен, Томас Коппенд, Бенджамін Грехам, Уоррен Баффетт, Річард Брілей, Стюарт Майерс, Джонатан Берк і Пітер Демарцо, зосереджені на вивченні ролі внутрішньої вартості в процесі прийняття управлінських рішень і її впливу на довгострокову ефективність підприємства. Практичні аспекти оцінки внутрішньої вартості широко висвітлюються в роботах, присвячених методології дисконтування грошових потоків (DCF), оцінці фінансових ризиків, управлінню ресурсами та створенню стійких конкурентних переваг. Крім того, багато авторів підкреслюють необхідність інтеграції внутрішньої вартості в систему управління підприємством для підвищення його конкурентоспроможності та адаптивності до змін ринкових умов.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є дослідження ролі управління внутрішньою вартістю підприємства як ефективного інструменту оптимізації бізнес-процесів, що забезпечує підвищення довгострокової конкурентоспроможності та стійкості підприємства на ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Одним із критеріїв ефективності проведення проєкту чи портфеля є оцінка впливу на цілі організації. У зв'язку з цим важливо дослідити внутрішню вартість компанії щодо відповідності тому, щоб використовувати зміну внутрішньої вартості як критерій ефективності.

Провідні дослідники та аналітики відзначають [12; 14], що саме управління внутрішньою вартістю дозволяє нарощувати цінність бізнесу у довгостроковому періоді. У своїй книзі «Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies» [6], Коупленд, Коллер та Муррін обговорюють концепції створення вартості для акціонерів і пропонують структурований підхід до управління вартістю. Процес формування вартості для акціонерів передбачає реалізацію наступних дій:

1. Створення стратегії, орієнтованої на вартість – фокусування на стратегіях, які підвищують довгострокову вартість компанії.
2. Розробка фінансових цілей – встановлення конкретних фінансових цілей, що відображають очікування щодо створення вартості.
3. Оцінка бізнесу за допомогою методу дисконтування грошових потоків (DCF) – використання DCF для оцінки поточної і майбутньої вартості компанії.
4. Визначення ключових драйверів вартості – ідентифікація основних факторів, які впливають на створення вартості, таких як прибутковість, зростання доходів, операційна ефективність та управління активами.
5. Впровадження системи управління, орієнтованої на вартість – інтеграція принципів створення вартості у всі аспекти управління компанією.
6. Контроль та моніторинг ефективності – постійний контроль за досягненням встановлених цілей та їх впливом на створення вартості.

Внутрішня вартість – поняття, яке відкриває один із існуючих в даний час підходів до проведення оцінки відносної привабливості інвестицій та компаній. W. Buffett, наприклад, в «Essays on Investment, Corporate Finance, and Corporate Governance» пише, що визначення внутрішньої вартості можна дати просто як дисконтована вартість коштів, які можна отримати від підприємства за час його існування, що залишився [4].

В даний час внутрішню вартість у наукових статтях визначають як поточну вартість оцінених майбутніх грошових потоків компанії, отриману в результаті дисконтування грошових потоків. Наприклад, A. Buckley зазначає, що це поняття є ключовим для оцінки інвестицій [3]. M. H. Goedhart, B. Jiang та

T. Koller підкреслюють важливість цього підходу в корпоративних фінансах [10].

Вперше це поняття було згадано в 1848 році. Одним із найвпливовіших дослідників, що розглядають внутрішню вартість компаній, є В. Graham. У своїх роботах він зазначає, що визначення фундаментальної вартості має спиратися на такі факти, як активи, доходи, дивіденди, певні перспективи, у тому числі якість менеджменту [11].

Поняття фундаментальної/внутрішньої вартості необхідне для розуміння різниці між цінністю бізнесу та поточною ринковою ціною. Однак оцінена внутрішня вартість є досить мінливою і залежить від факторів які її визначають [14].

R. A. Brealey, S. C. Myers та F. Allen також підкреслюють важливість фундаментальної вартості в аналізі інвестиційних рішень. Вони зазначають, що внутрішня вартість визначається шляхом оцінки майбутніх грошових потоків і дисконтування їх до поточної вартості [2].

J. Berk та P. DeMarzo також додають, що внутрішня вартість повинна враховувати ризики і невизначеності майбутніх грошових потоків, що робить цей підхід більш точним для оцінки реальної вартості компанії [1].

F. J. Fabozzi та H. M. Markowitz також підтримують концепцію внутрішньої вартості, відзначаючи, що це один з найбільш ефективних способів оцінки компаній для інвесторів, оскільки він дозволяє враховувати довгострокові перспективи та потенційні ризики [9].

C. Н. Бегем і Дж. Дамодаран в своїх роботах підкреслюють, що оцінка внутрішньої вартості дозволяє інвесторам приймати обґрунтовані рішення, засновані на детальному аналізі фінансових показників і ринкових умов [8].

W. Buffett зазначає, що обчислити внутрішню вартість не так просто, вона є скоріше оцінкою, ніж конкретною цифрою, яка, більше того, має бути перерахована за зміни зовнішніх умов, наприклад, ставки відсотка [5].

Таким чином, розрахунок вартості однієї і тієї ж компанії у різних інвесторів може значно відрізнятись в залежності від методу, що застосовується,

припущень про майбутні доходи і перспективи компанії, а також від зміни ситуації на ринку. Для оцінки фундаментальної вартості найпростішим є розрахунок грошових потоків для трьох сценаріїв розвитку компанії – оптимістичний, реалістичний і песимістичний – дисконтування потоків та отримання середньозваженої вартості через множення на ймовірності виникнення сценаріїв. Більш складним є моделювання методом симуляції Монте-Карло або метод оцінки реальних опціонів, які дозволяють оцінити можливі значення вартості.

На основі розглянутих підходів можна запропонувати власне визначення внутрішньої вартості: внутрішня вартість – це поточна вартість очікуваних майбутніх грошових потоків компанії, яка враховує всі доступні дані про активи, доходи, дивіденди, перспективи та якість менеджменту, і підлягає постійному коригуванню відповідно до змін зовнішніх умов і ринкових очікувань. Це визначення підкреслює важливість комплексного підходу до оцінки вартості бізнесу, який виходить за межі простого аналізу поточних фінансових показників та враховує широкий спектр факторів, що впливають на майбутні грошові потоки.

Визначення внутрішньої вартості компанії, безсумнівно, одне з найважливіших завдань для компанії, від якості якої залежить коректність стратегічних рішень. Однак оцінена величина внутрішньої вартості є приблизною, і найчастіше важливим є порядок величини, а не конкретне значення. При визначенні фундаментальної вартості необхідно виділяти ключові фактори, які згодом прогнозуються та досліджуються.

Внутрішня вартість, як визначають W. Buffett та інші авторитетні інвестори, це дисконтована вартість коштів, які можна отримати від підприємства за весь період його існування [5]. Це визначення підкреслює важливість прогнозування майбутніх грошових потоків і їх дисконтування до поточної вартості. W. Buffett, зокрема, вказує, що внутрішня вартість є оцінкою, яка залежить від багатьох змінних, таких як ставки відсотків та економічні умови [5].

A. Buckley зазначає, що внутрішня вартість є ключовим показником для оцінки інвестицій, оскільки вона враховує поточну вартість майбутніх грошових потоків, що генерує компанія [3]. М. Н. Goedhart, В. Jiang та Т. Koller підкреслюють важливість дисконтування грошових потоків у корпоративних фінансах, що дозволяє точно оцінити вартість компанії [10].

В. Graham, один із найвпливовіших дослідників у цій галузі, вказує, що фундаментальна вартість має спиратися на такі фактори, як активи, доходи, дивіденди та перспективи, включаючи якість менеджменту [11]. Важливою складовою цього підходу є розуміння різниці між справжньою цінністю бізнесу та його ринковою ціною.

Р. А. Brealey, С. С. Myers та F. Allen також підкреслюють, що внутрішня вартість визначається шляхом оцінки майбутніх грошових потоків і їх дисконтування до поточної вартості [2]. Джонатан J. Berk та Р. DeMarzo додають, що врахування ризиків і невизначеностей майбутніх грошових потоків робить цей підхід більш точним [1].

F. J. Fabozzi та Н. М. Markowitz підтримують концепцію внутрішньої вартості, підкреслюючи її значущість для інвесторів, оскільки вона дозволяє враховувати довгострокові перспективи та потенційні ризики [9]. А. Damodaran також наголошує на тому, що оцінка внутрішньої вартості дозволяє інвесторам приймати обґрунтовані рішення на основі детального аналізу фінансових показників та ринкових умов [8].

Таким чином, для оцінки внутрішньої вартості компанії важливо враховувати такі ключові фактори: прибутки компанії, зростання прибутків з урахуванням інфляції, очікувану віддачу на капітал (ROIC) з урахуванням інфляції, середньозважену вартість капіталу, очікувану інфляцію та структуру капіталу. Помилки в оцінці цих ключових складових можуть призвести до помилок в оцінці вартості, що впливатиме на прийняття стратегічних рішень [10].

Крім внутрішніх чинників, необхідно враховувати зовнішні фактори. Стан економіки впливає на більшість фірм, тому зміни в очікуваннях щодо

майбутнього стану економіки мають значний вплив на прибутковість цінних паперів. W. F. Sharpe, G. J. Alexander та J. V. Bailey виділяють кілька макроекономічних факторів, що впливають на всі сфери економіки: темпи приросту валового внутрішнього продукту, рівень процентних ставок, рівень інфляції та ціни на нафту [18].

Отже, курси цінних паперів, що стосуються однієї галузі економіки, часто змінюються подібним чином у відповідь на зміни перспектив цієї галузі. Наприклад, зміна вартості цінних паперів більше залежить від зміни в очікуваннях, ніж від реальних змін у фінансових показниках компанії.

На підставі аналізу різних джерел можна виділити такі суттєві фактори, які визначають внутрішню вартість компанії:

1. Прибуток компанії – визначає основну здатність компанії генерувати грошові потоки.
2. Зростання прибутків, скориговане на інфляцію – враховує реальне зростання доходів, не занижуючи його через інфляційні процеси.
3. Очікувана віддача на капітал (ROIC) – відображає ефективність використання капіталу компанії.
4. Середньозважена вартість капіталу (WACC) – визначає середню вартість фінансування, включаючи власний і позиковий капітал.
5. Очікувана інфляція – є важливим макроекономічним фактором, який впливає на всі аспекти фінансової діяльності компанії.
6. Структура капіталу – визначає співвідношення власного і позикового капіталу та його вплив на фінансову стійкість компанії.
7. Темпи приросту валового внутрішнього продукту (ВВП) – впливає на загальний попит і ділову активність.
8. Рівень процентних ставок – визначає вартість позикового капіталу і доступність фінансування.
9. Рівень цін на ресурси – впливає на витрати та прибутковість галузей.

Методи оцінки вартості компанії зазвичай класифікуються на три основні категорії: дохідні, витратні та методи порівняння (мультиплікатори). Серед

найбільш поширених підходів до оцінки вартості компанії варто виділити метод дисконтованих грошових потоків (або дивідендних виплат), метод мультиплікаторів та побудову факторних моделей. Вибір конкретного методу залежить як від уподобань аналітика, так і від специфіки компанії. Далі ми коротко розглянемо найпоширеніші методи оцінки. Варто відзначити, що в кожному з цих підходів важливу роль відіграє оцінка чутливості вартості компанії до ключових факторів.

Не всі методи оцінки вартості компанії можуть вважатися однаково ефективними та надійними. Деякі дослідники та консультанти зазначають, що менеджери, які прагнуть збільшити вартість для акціонерів, зазвичай віддають перевагу методу дисконтованих грошових потоків (discounted-cash-flow, DCF). Однак точність будь-якого методу залежить від прогнозів, на яких він базується [10]. Крім того, метод DCF вимагає врахування та прогнозування великої кількості показників, будь-яка зміна яких може значно вплинути на підсумковий результат. Окрему увагу слід приділити аналізу чутливості до ключових факторів вартості, що є одним із основних етапів при використанні методу DCF.

Незважаючи на поширене використання методів дисконтування для визначення вартості компанії, важливо звернути увагу на ряд недоліків, властивих цим моделям. По-перше, дослідження, проведені В. Jacobs та К. Levy, показали, що проста факторна модель може бути ефективнішою, ніж традиційна модель дисконтованих грошових потоків. Вони також зазначають, що при розробці факторної моделі прогноз майбутніх дивідендних виплат може бути врахований як один із факторів.

По-друге, модель оцінки дисконтованих грошових потоків сильно залежить від прогнозів, зроблених аналітиком для оцінки вартості компанії. Щоб частково зменшити цю залежність, дослідники розробляють кілька сценаріїв розвитку компанії та загальноекономічної ситуації на ринку. Для кожного сценарію призначається певна ймовірність, і на основі цих ймовірностей розраховується вартість. Варто також відзначити, що зміна

ставки дисконтування, яка сама по собі є умовним показником, може суттєво вплинути на результуючу оцінку вартості.

Оскільки прогнозування на десятки років уперед є досить невизначеним і не може вважатися абсолютно точним, все більшої популярності набуває метод імітаційного моделювання. Цей метод дозволяє встановити ймовірнісний розподіл для основних показників вартості, які можуть вплинути на результат. Завдяки кільком тисячам ітерацій можна отримати розподіл значень вартості за ймовірностями, що забезпечує більш гнучкий і реалістичний підхід до оцінки компанії.

Оцінка вартості компанії за допомогою мультиплікаторів є одним із найпоширеніших і найпопулярніших методів. Правильне використання мультиплікаторів для порівняння компанії з її конкурентами може бути дуже корисним при прогнозуванні та перевірці точності розрахунків, зроблених за методом дисконтованих грошових потоків (DCF). Якщо аналіз мультиплікаторів проведено коректно, він може допомогти компанії швидко оцінити обґрунтованість прогнозованих грошових потоків і виявити відмінності між її діяльністю та діяльністю конкурентів. Порівняння мультиплікаторів також може підказати керівництву, чому мультиплікатор компанії відрізняється від аналогічних показників у конкурентів, що може стати сигналом для детального аналізу ключових факторів, які впливають на створення вартості в галузі.

Існують різні види мультиплікаторів, зокрема галузеві, аналогові, на основі угод та регресійні. Найчастіше в якості чисельника використовуються ринкова капіталізація або загальна капіталізація (EV), а знаменником можуть виступати фінансові інтервальні показники (прибуток, грошовий потік, виручка), моментні показники (активи за балансом, власний капітал) або натуральні показники (витрати, обсяги виробництва). Прикладами мультиплікаторів є P/E, EV/EBITDA, EV/Balance value тощо.

Однак мультиплікатори часто неправильно інтерпретуються та ще частіше неправильно застосовуються. Наприклад, деякі фінансові аналітики

розраховують середній показник P/E (price-to-earnings) для галузі та множать його на прибуток компанії, щоб визначити «справедливу» вартість. Проте такий підхід не враховує, що навіть у межах однієї галузі компанії можуть суттєво відрізнятися за очікуваними темпами зростання, рентабельністю інвестованого капіталу та структурою капіталу. Навіть якщо порівнювані компанії мають однаковий прогнозований рівень зростання, порівняння залишається приблизним, оскільки показник P/E сам по собі є дискусійним через те, що базується на чистому прибутку, який включає результати неопераційної діяльності.

Тим не менш, при правильному проведенні аналізу мультиплікатори можуть надати цінну інформацію про компанію та її конкурентів [10]. Основним завданням при аналізі мультиплікаторів є вибір правильної порівнюваної компанії. Згідно з думкою дослідників, для цього необхідно вибирати компанії з подібними очікуваннями щодо зростання та рентабельності інвестованого капіталу.

Ще одна проблема, з якою стикаються аналітики під час використання мультиплікаторів, полягає в можливості отримання суперечливих результатів, наприклад, при порівнянні мультиплікаторів вартості підприємства (enterprise-value) та показника P/E. Також різні типи мультиплікаторів можуть бути ефективні в різних умовах. Зростання компанії може збільшити показник P/E, але лише за умови, що воно супроводжується позитивною рентабельністю інвестованого капіталу. При цьому зростання та рентабельність можуть значно відрізнятися між різними компаніями.

Дослідники визначають кілька принципів, які допомагають більш коректно застосовувати мультиплікатори. Порівняння мультиплікаторів має здійснюватися між компаніями, які мають схожі темпи зростання та рентабельність інвестованого капіталу. Хоча існує поширена думка, що використання мультиплікаторів є швидким процесом, їх правильний розрахунок вимагає значних зусиль і часу від аналітиків [10].

Таким чином, важливо підкреслити, що правильне використання мультиплікаторів передбачає попередній аналіз та виділення внутрішніх фундаментальних факторів компаній.

Ще одним підходом до оцінки вартості підприємств є використання факторного аналізу. Усі факторні моделі базуються на припущенні, що цінні папери, які піддаються впливу однакових факторів, демонструватимуть схожу інвестиційну поведінку. Процес створення факторних моделей не є точною наукою. Хоча певні статистичні тести можуть бути застосовані для оцінки здатності конкретної факторної моделі пояснювати спостережувані явища, залишається значний простір для включення або виключення потенційних факторів під час побудови моделі [18]. Факторні моделі дозволяють визначити чутливість вартості компанії до конкретних факторів і змодельовати можливі зміни її вартості. Окрім того, факторна модель допомагає виявити закономірності, характерні для певних груп компаній, які могли б залишитися непоміченими при аналізі лише однієї компанії, особливо за низької варіативності певного фактора.

Управління внутрішньою вартістю є важливим елементом успішного розвитку компанії. Ринкова вартість може коливатися разом із фінансовим ринком через реакцію на новини або зміни цін на нафту, однак фундаментальна вартість залишається відносно стабільною, з урахуванням покращення або погіршення сценаріїв розвитку.

Нині діяльність менеджерів часто оцінюють за зміною ринкової ціни акцій, що стимулює їх до дій, спрямованих на покращення ринкової вартості. Для цього іноді застосовуються некоректні методи, такі як махінації з прибутком, доходами та боргами. Проте, якщо мета менеджменту – максимізація вартості для акціонерів, то на перший план повинно виходити управління фундаментальною вартістю підприємства. Іноді ринкова вартість акцій може бути нижчою за внутрішню (компанія недооцінена), що може виникнути через негативне ставлення ринку до певних дій компанії. Наприклад, великі інвестиції, злиття або призначення нових кадрів можуть тимчасово

знизити ринкову вартість, але якщо ці дії співвідносяться зі стратегією і в довгостроковій перспективі збільшують внутрішню вартість компанії, то це не є негативним показником. Наприкінці 1980-х років аналітики критикували Pfizer за надмірні витрати на дослідження та розробки, але у 1990-ті роки ці інвестиції призвели до значного зростання продажів, і ринок винагородив Pfizer найвищою ціною акцій серед усіх фармацевтичних компаній [7].

Ринкова оцінка може відхилитися від справедливої оцінки компанії, галузі та всього ринку загалом. Тому під час реалізації стратегічних дій менеджмент має керуватися фундаментальною вартістю бізнесу. Якщо метою є максимізація вартості акцій для акціонерів, то управління внутрішньою вартістю компанії повинно бути в пріоритеті. У довгостроковій перспективі максимізація вартості компанії для акціонерів є фактично максимізацією фундаментальної вартості.

Головне питання в управлінні вартістю полягає в усвідомленні менеджерами, як створюється вартість і як фондовий ринок оцінює компанії. Аналітики компанії McKinsey&Co виділяють три стадії визначення вартісних факторів: виявлення факторів, встановлення пріоритетів та інституціоналізація. Менеджери повинні спершу виявити ключові фактори, що впливають на вартість бізнесу, оцінити чутливість вартості до виділених факторів і зробити ці чинники цільовими індикаторами ефективності роботи компанії [7].

Згідно з G. B. Stewart, важливою складовою управління внутрішньою вартістю є запровадження метрики економічної доданої вартості (EVA). Ця метрика допомагає менеджерам зосереджуватися на створенні довгострокової вартості для акціонерів, що, у свою чергу, підвищує загальну ефективність управління [19].

M. C. Jensen наголошує на необхідності враховувати агентські витрати та забезпечувати, щоб інтереси менеджерів співпадали з інтересами акціонерів. Він пропонує використовувати систему мотивації на основі акцій компанії, яка сприяє досягненню цієї мети [12].

К. Lane та D. Bower відзначають важливість оцінки вартості інтелектуального капіталу. У своїх дослідженнях вони підкреслюють, що цей аспект стає дедалі важливішим в умовах інформаційної економіки, оскільки інтелектуальний капітал значно впливає на загальну вартість компанії [16].

R. P. Rumelt стверджує, що стійка конкурентна перевага є ключовою складовою довгострокового успіху компанії та її внутрішньої вартості. Він наголошує на тому, що стратегія компанії повинна бути спрямована на зміцнення цієї переваги, що забезпечує тривале зростання вартості [17].

R. S. Kaplan та D. P. Norton підкреслюють значення збалансованої системи показників (Balanced Scorecard) для управління внутрішньою вартістю. Вони зазначають, що ця система дозволяє враховувати як фінансові, так і нефінансові аспекти діяльності компанії, що сприяє більш всебічному підходу до управління [13].

P. Kotler наголошує на важливості маркетингової стратегії для створення довгострокової вартості компанії. Він стверджує, що ефективна маркетингова стратегія є ключовим фактором у збереженні конкурентоспроможності та адаптації до швидких змін споживчих уподобань [15].

Таким чином, управління внутрішньою вартістю компанії вимагає комплексного підходу, що включає фінансові інструменти та стратегічні ініціативи, спрямовані на створення стійкої конкурентної переваги та довгострокової вартості для акціонерів.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі.
Управління внутрішньою вартістю компанії є ключовим елементом у процесі оптимізації бізнес-процесів, що дозволяє не лише підвищувати ефективність функціонування підприємства, але й забезпечувати його стійкість та конкурентоспроможність на ринку. Використання внутрішньої вартості як інструменту управління дозволяє керівникам компаній орієнтуватися на довгострокові цілі, що включають створення вартості для акціонерів, підвищення прибутковості та оптимізацію ресурсів. Це досягається через інтеграцію фінансових та нефінансових показників у систему управління, що

враховує ризики, перспективи та зміни у зовнішньому середовищі. Такий підхід дає можливість не лише більш точно оцінити поточний стан підприємства, але й передбачити його майбутній розвиток, що є критично важливим для прийняття обґрунтованих стратегічних рішень.

Застосування внутрішньої вартості як критерію ефективності управління бізнес-процесами дозволяє компаніям глибше зрозуміти вплив їхніх рішень на загальну економічну систему підприємства. Це сприяє більш зваженому підходу до управління ресурсами, розробці стратегій, орієнтованих на створення довгострокової вартості, та мінімізації ризиків, пов'язаних з інвестиційними та операційними рішеннями. Враховуючи складність сучасного бізнес-середовища, такий підхід забезпечує підприємствам гнучкість і адаптивність до змін, що є важливими умовами для їхнього успішного розвитку та процвітання. В результаті, управління внутрішньою вартістю стає невід'ємною частиною сучасного стратегічного менеджменту, яка забезпечує стабільне зростання та підвищення ефективності бізнес-процесів.

Література

1. Berk J., DeMarzo P. Corporate Finance. (4th ed.). Boston: Pearson, 2017. 1168 p.
2. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. Principles of Corporate Finance. (10th ed.). New York: McGraw-Hill, 2011. 1032 p.
3. Buckley A. Valuation Methods and Shareholder Value. London: Cengage Learning, 2003. 564 p.
4. Buffett W. Essays on Investment, Corporate Finance, and Corporate Governance. New York: Wiley, 1997. 320 p.
5. Buffett W. The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America. (2nd ed.). New York: Wiley, 2005. 320 p.
6. Copeland T., Koller T., Murrin J. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. (3rd ed.). New York: John Wiley & Sons, 2002. 620 p.

7. Copeland T., Koller T., Murrin J. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. (4th ed.). New York, NY: John Wiley & Sons, 2002. 660 p.
8. Damodaran A. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. (3rd ed.). New York: Wiley, 2012. 992 p.
9. Fabozzi F. J., Markowitz H. M. *The Theory and Practice of Investment Management*. (2nd ed.). New York: Wiley, 2011. 992 p.
10. Goedhart M. H., Jiang B., Koller T. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. (4th ed.). New York: Wiley, 2006. 640 p.
11. Graham B., Dodd D. L. *Security Analysis*. (6th ed.). New York: McGraw-Hill, 2003. 725 p.
12. Jensen M. C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*. 2001. Vol. 14, No. 3. P. 8–21.
13. Kaplan R. S., Norton D. P. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Harvard Business Review Press, 1996. 336 p.
14. Koller T., Goedhart M., Wessels D. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. (6th ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2015. 789 p.
15. Kotler P. *Marketing Management*. Prentice Hall, 2003. 816 p.
16. Lane K., Bower D. *Managing Intellectual Capital: Organizational, Strategic, and Policy Dimensions*. Oxford University Press, 1999. 384 p.
17. Rumelt R. P. *Good Strategy Bad Strategy: The Difference and Why It Matters*. Crown Business, 2011. 336 p.
18. Sharpe W. F., Alexander G. J., Bailey J. V. *Investments*. (6th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2009. 1088 p.
19. Stewart G. B. *The Quest for Value: The EVA Management Guide*. HarperBusiness, 1991. 752 p.

References

1. Berk, J. and DeMarzo, P. (2017), *Corporate Finance*, 4th ed, Pearson, Boston, USA.
2. Brealey, R.A. Myers, S.C. and Allen, F. (2011), *Principles of Corporate Finance*, 10th ed, McGraw-Hill, New York, USA.
3. Buckley, A. (2003), *Valuation Methods and Shareholder Value*, Cengage Learning, London, UK.
4. Buffett, W. (1997), *Essays on Investment, Corporate Finance, and Corporate Governance*, John Wiley & Sons, New York, USA.
5. Buffett, W. (2005), *The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America*, 2nd ed, John Wiley & Sons, New York, USA.
6. Copeland, T. Koller, T. and Murrin, J. (2002), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 3rd ed, John Wiley & Sons, New York, USA.
7. Copeland, T. Koller, T. and Murrin, J. (2002), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 4th ed, John Wiley & Sons, New York, NY, USA.
8. Damodaran, A. (2012), *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, 3rd ed, John Wiley & Sons, New York, USA.
9. Fabozzi, F.J. and Markowitz, H.M. (2011), *The Theory and Practice of Investment Management*, 2nd ed, John Wiley & Sons, New York, USA.
10. Goedhart, M.H. Jiang, B. and Koller, T. (2006), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 4th ed, John Wiley & Sons, New York, USA.
11. Graham, B. and Dodd, D.L. (2003), *Security Analysis*, 6th ed, McGraw-Hill, New York, USA.
12. Jensen, M.C. (2001), "Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function", *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 14, no. 3, pp. 8-21.
13. Kaplan, R.S. and Norton, D.P. (1996), *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*, Harvard Business Review Press, Boston, USA.
14. Koller, T. Goedhart, M. and Wessels, D. (2015), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 6th ed, John Wiley & Sons, Hoboken, NJ, USA.

15. Kotler, P. (2003), *Marketing Management*, 11th ed, Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ, USA.

16. Lane, K. and Bower, D. (1999), *Managing Intellectual Capital: Organizational, Strategic, and Policy Dimensions*, Oxford University Press, Oxford, UK.

17. Rumelt, R.P. (2011), *Good Strategy Bad Strategy: The Difference and Why It Matters*, Crown Business, New York, USA.

18. Sharpe, W.F. Alexander, G.J. and Bailey, J.V. (2009), *Investments*, 6th ed, Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ, USA.

19. Stewart, G.B. (1991), *The Quest for Value: The EVA Management Guide*, HarperBusiness, New York, USA.

Стаття надійшла до редакції 17.10.2024 р.