

Мазур В.В.

асистент кафедри міжнародної економіки,

Київський національний університет

імені Тараса Шевченка

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2713-2129>

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ БУДІВЕЛЬНОГО ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

У статті дано теоретичні та методичні засади управління вартістю будівельного підприємства в контексті оптимізації структури капіталу. Обґрунтовано актуальність впровадження вартісно-орієнтованого підходу до управління як сучасної концепції фінансового менеджменту, спрямованої на максимізацію вартості підприємства, підвищення ефективності використання фінансових ресурсів, забезпечення фінансової стійкості та створення передумов для довгострокового економічного розвитку. Визначено, що в умовах нестабільного економічного середовища, високої вартості залученого капіталу, посилення конкуренції та зростання інвестиційних ризиків особливого значення набуває формування такої структури капіталу, яка забезпечує мінімізацію його середньозваженої вартості та максимізацію ринкової вартості підприємства. Узагальнено наукові підходи до трактування сутності управління вартістю підприємства та визначено особливості їх застосування на підприємствах будівельної галузі, діяльність яких характеризується значною капіталомісткістю, тривалими виробничими циклами, високою залежністю від інвестиційних ресурсів і впливом макроекономічних чинників. Систематизовано внутрішні та зовнішні фактори, що визначають процес формування вартості будівельного підприємства, серед яких фінансова структура, прибутковість, ліквідність, інвестиційна активність, вартість залучення фінансових ресурсів, стан фінансового ринку, податкова політика, інфляційні процеси та загальні тенденції розвитку будівельної галузі. Проаналізовано сучасні методичні підходи до оцінювання вартості підприємства та визначення ефективності управління структурою капіталу із застосуванням показників середньозваженої вартості капіталу (WACC), економічної доданої вартості (EVA) та грошових потоків (Cash Flow). Обґрунтовано доцільність їх комплексного використання для оцінювання фінансових результатів, визначення оптимального співвідношення власного і позикового капіталу, прийняття управлінських рішень щодо фінансування діяльності та реалізації інвестиційних проєктів. Доведено, що ефективне управління структурою капіталу є одним із ключових чинників підвищення фінансової стійкості, інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності будівельного підприємства, забезпечуючи зростання його вартості та створення довгострокової цінності для власників і потенційних інвесторів.

Ключові слова: управління вартістю підприємства, будівельне підприємство, структура капіталу, вартісно-орієнтоване управління, фінансовий менеджмент, ринкова вартість, фінансова стійкість.

Mazur Viktoriia

Taras Shevchenko National University of Kyiv

CONCEPTUAL FOUNDATIONS OF COST MANAGEMENT IN A CONSTRUCTION COMPANY BASED ON CAPITAL STRUCTURE OPTIMIZATION

This article presents the theoretical and methodological foundations of value-based management in a construction company in the context of capital structure optimization. It justifies the relevance of implementing a value-oriented approach to management as a modern concept of financial management aimed at maximizing enterprise value, improving the efficiency of financial resource utilization, ensuring financial stability, and creating the conditions for long-term economic development. It is determined that, in the context of an



© Мазур В.В., 2026

Стаття поширюється на умовах ліцензії відкритого доступу (CC BY 4.0)

unstable economic environment, high cost of capital, intensifying competition, and rising investment risks, it is particularly important to establish a capital structure that minimizes the weighted average cost of capital and maximizes the company's market value. The study summarizes scientific approaches to interpreting the essence of enterprise value management and identifies the specific features of their application at construction companies, whose operations are characterized by significant capital intensity, long production cycles, high dependence on investment resources, and the influence of macroeconomic factors. The study systematizes the internal and external factors that determine the process of value formation for a construction enterprise, including financial structure, profitability, liquidity, investment activity, the cost of raising financial resources, the state of the financial market, tax policy, inflationary processes, and general trends in the development of the construction industry. This paper analyzes modern methodological approaches to evaluating a company's value and determining the effectiveness of capital structure management using the weighted average cost of capital (WACC), economic value added (EVA), and cash flow indicators. The paper justifies the feasibility of using these indicators in combination to evaluate financial performance, determine the optimal ratio of equity to debt, and make management decisions regarding the financing of operations and the implementation of investment projects. It is demonstrated that effective capital structure management is one of the key factors in enhancing the financial stability, investment attractiveness, and competitiveness of a construction company, ensuring growth in its value and the creation of long-term value for owners and potential investors.

Keywords: *enterprise value management, construction company, capital structure, value-based management, financial management, market value, financial stability.*

Постановка проблеми. В умовах глобалізаційних економічних криз, посилення міжнародної конкуренції управління вартістю будівельного підприємства набуває стратегічного значення, оскільки ринкова вартість виступає інтегральним показником ефективності його діяльності, фінансової стійкості та інвестиційної привабливості. Для підприємств будівельної галузі України в умовах післявоєнного відновлення, залучення міжнародних інвестицій, кредитних ресурсів, особливого значення набуває формування оптимальної структури капіталу, яка дозволяє мінімізувати вартість капіталу, знизити фінансові ризики, підвищити конкурентоспроможність підприємства та забезпечити зростання його ринкової вартості. Водночас сучасні виклики міжнародного економічного середовища, нестабільність фінансових ринків зумовлюють необхідність подальших наукових досліджень у цьому напрямку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика формування та управління вартістю підприємства залишається одним із важливих напрямів сучасних економічних досліджень, оскільки вартість підприємства є не лише результатом його поточної фінансово-господарської діяльності, а й комплексним індикатором інвестиційної привабливості, фінансової стійкості та перспектив подальшого розвитку. Сучасні дослідження характеризуються переходом від розгляду вартості підприємства виключно як результату оцінювання його активів до вартісно-орієнтованого підходу, відповідно до якого максимізація вартості розглядається як одна з ключових стратегічних цілей управління.

Важливе теоретичне значення для дослідження цієї проблематики має праця Т. Мар'юк [1], у якій здійснено розмежування категорій «вартість», «ціна» та «цінність підприємства», а

також понять «підприємство», «бізнес» і «фірма». Авторка обґрунтовує необхідність чіткого визначення економічного змісту поняття «ринкова вартість підприємства» та пропонує власний підхід до його трактування [1]. Такий підхід є важливим для подальшого дослідження, оскільки дозволяє розглядати вартість підприємства не як статичну величину, а як економічну категорію, що формується під впливом сукупності внутрішніх і зовнішніх чинників.

Сучасний розвиток теоретичних положень щодо вартості підприємства представлено у дослідженні Є. Кудрицького [2], присвяченому управлінню вартістю приватних підприємств. Автор зосереджує увагу на основних підходах до управління вартістю з позиції власника та систематизує методи оцінювання вартості, передбачені національними стандартами України [2]. Важливим результатом дослідження є поєднання оцінювання вартості з управлінським процесом, що дає підстави розглядати оцінку не лише як процедуру визначення вартості підприємства на певну дату, а і як інформаційну основу для прийняття управлінських рішень.

Подальший розвиток вартісно-орієнтованого підходу спостерігається у роботі Н. Карвацької, О. Савченко та А. Супоніної [3], які досліджують вартість підприємства як індикатор ефективності його функціонування та інвестиційної привабливості. Науковці обґрунтовують взаємозв'язок вартісно-орієнтованого та інвестиційного управління, визначають показники оцінювання вартості та наголошують, що зростання вартості підприємства має розглядатися як стратегічна мета, яка відображає його стійкість, прибутковість та інвестиційну привабливість [3]. Таким чином, у сучасних дослідженнях вартість підприємства набуває значення комплексного результативного

показника, який акумулює наслідки прийнятих фінансових, інвестиційних та управлінських рішень.

Заслуговує на увагу дослідження І. Кривов'язюка та О. Бурбана [4], у якому проблему зростання вартості підприємства розглянуто через призму оптимізації його логістичної системи. Автори розкривають взаємозалежність між вартістю підприємства та ефективністю логістичних рішень, обґрунтовуючи можливість використання оптимізації логістичної системи як інструменту забезпечення приросту вартості [4]. Це розширює традиційне розуміння факторів вартості підприємства, демонструючи, що її формування залежить не лише від фінансових показників, а й від ефективності операційних та управлінських процесів.

Отже, аналіз сучасних наукових праць свідчить про формування декількох взаємопов'язаних підходів до дослідження вартості підприємства: теоретико-категоріального, спрямованого на уточнення сутності вартості; оціночного, орієнтованого на вибір методів її визначення; вартісно-орієнтованого, що передбачає максимізацію вартості як стратегічної мети та факторного, у межах якого досліджується вплив окремих управлінських, фінансових і операційних чинників на її формування. Водночас недостатньо дослідженими залишаються питання комплексного врахування взаємодії фінансових показників, структури капіталу та інших чинників у процесі формування вартості підприємства, а також обґрунтування дієвого механізму управління її змінами в умовах нестабільного економічного середовища. Саме це зумовлює необхідність подальшого дослідження факторів формування та інструментів управління вартістю підприємства.

Постановка завдання. Метою статті є обґрунтування теоретико-методичних засад управління вартістю будівельного підприємства в контексті оптимізації структури капіталу.

Виклад основного матеріалу дослідження. В умовах ринкової економіки управління вартістю будівельного підприємства виступає основоположним індикатором фінансового менеджменту та стабільного функціонування підприємства, оскільки саме вартість виступає підсумковим показником ефективності господарської діяльності та привабливості суб'єкта господарювання для інвесторів, від попиту яких на будівельні об'єкти та продукцію є значна залежність.

Процес управління підприємством з метою збільшення його вартості виник порівняно нещодавно – у 80-ті роки XX століття та трактується як вартісний менеджмент або вартісно-орієнтоване управління (VBM – Value-Based Management). Водночас в основі даного управління містяться фінансові результати підприємства, спрямовані

на забезпечення зростання прибутку власників, зростання ринкової вартості, оптимізацію структури капіталу та мінімізацію фінансових ризиків у довгостроковій перспективі.

В. Демінг зазначає, що «вартісно-орієнтований підхід до управління націлений на поліпшення ефективності виробничого процесу завдяки мінімізації витрат та максимізації акціонерної вартості» [5]. Натомість П. Друкер наголошує, що «при використанні вартісно-орієнтованого підходу до управління завжди потрібно слідкувати за тим, як компанія створює, поширює та зберігає вартість» [6].

Науковець О. Полтініна визначає вартісно-орієнтоване управління підприємством як управління розвитком підприємства, яке проводиться шляхом дослідження й оцінювання майбутньої вартості його активів із урахуванням попередніх впливів коштів та інших економічних витрат [7]. Погоджуємося з даним визначенням, оскільки будівельне підприємство характеризується значними інвестиційними вкладеннями, тривалими виробничими циклами і, відповідно, оцінка майбутньої вартості активів з урахуванням попередніх фінансових капіталовкладень та економічних витрат є необхідною для прийняття обґрунтованих управлінських рішень. Таким чином, це дозволить менеджерам забезпечити ефективне використання фінансів, підвищити фінансову стійкість будівельного підприємства та сприяти зростанню його вартості в довгостроковій перспективі.

Також на користь вартісно-орієнтованого управління висловлюються науковці К. Сідлецька та Є. Смирнов [8], зазначаючи, що в «умовах непередбачуваного, мінливого і конкурентного середовища прерогативним має стати впровадження вартісно-орієнтованого управління».

Перевагами вартісно-орієнтованого підходу є:

- підвищення вартості виступає метою об'єднання зусиль контрагентів і укладення компромісів, що сприяє цьому процесу;
- виділення ключових факторів вартості за принципом Парето «20/80; 80/20», що дозволяє оптимізувати саму систему управління;
- постійний і всеохоплюючий моніторинг діяльності, що підвищує якість і ефективність прийнятих рішень;
- оптимальне поєднання короткострокових та довгострокових цілей господарювання через взаємозв'язок фінансових результатів і вартості;
- врахування витрат і ризиків, формування точок зростання бізнесу через ключові показники вартості [9].

У контексті функціонування будівельного підприємства дані переваги особливо актуальні, оскільки спільна мета між власниками, інвесторами, підрядниками, постачальниками і кредито-

рами створює конструктивний діалог, що сприяє укладанню довгострокових контрактів, пошуку компромісів у ціноутворенні та графіках виконання робіт.

Постійний контроль показників вартості дозволяє своєчасно виявляти несиметричність від параметрів, зменшувати касові розриви та підвищувати обґрунтованість управлінських рішень у процесі реалізації будівельних проєктів.

Крім того, вартісно-орієнтований підхід дозволяє узгоджувати поточні фінансові результати з стратегічними цілями розвитку будівельного підприємства та, орієнтуючись на ключові показники вартості, можна комплексно оцінювати вплив інвестиційних, операційних і фінансових ризиків, характерних для будівельної галузі.

Водночас в академічному середовищі відсутній єдиний підхід до пояснення сутності управління вартістю підприємства. Науковці звертають увагу на окремих аспектах цього процесу – фінансовому, інвестиційному або управлінському.

Вчені по-різному підходять до розуміння управління вартістю підприємства. До прикладу, економіст О. Терещенко розглядає як комплекс рішень щодо створення доданої вартості для інвесторів [10]. О. Мендрул пояснює з точки зору менеджменту, що «трансформує вартісні цілі власників підприємств у конкретні дії найманих менеджерів, які мають усвідомлювати своє пріоритетне завдання у збільшенні вартості підприємств і підпорядковувати йому інші цілі» [11]. Натомість А. Воронін трактує управління вартістю підприємства як систему методів впливу на внутрішні фактори підприємства й опосередковано – на фактори зовнішнього середовища для забезпечення його динамічного розвитку, підвищення стійкості у зовнішньому середовищі, інвестиційної привабливості за допомогою досягнення зростання його вартості [12].

О. Давидов під вартістю підприємства розуміє вартість через величину різниці корисного результату діяльності суб'єкта господарювання та витратами на нього [13].

Як бачимо, дані підходи невід'ємно пов'язані з процесами формування та використання фінансових ресурсів, оскільки зростання вартості можливе лише за умови ефективного управління капіталом і витратами на його залучення.

Для будівельного підприємства управління вартістю капіталу є процесом формування, використання та оптимізації власних і позикових коштів – формування оптимальної структури капіталу, забезпечення фінансової стійкості та зростання ринкової вартості підприємства з урахуванням специфіки будівельної галузі.

Суб'єктами управління вартістю будівельного підприємства виступають власники компанії, кредитори, інвестори, постачальники. Об'єктом є

елементи фінансово-господарської діяльності підприємства як власний, позиковий капітал, структура капіталу, фінансові ризики, грошові потоки, податкові аспекти капіталу тощо, де кінцевою метою є максимізація вартості будівельного підприємства.

Будівельне підприємство є складною системою управління, оскільки використовує різні ресурси (трудові, фінансові), які змінюються щодо видів виконуваних робіт, послуг, виробленої будівельної продукції та її реалізації. Відповідно оцінка вартості підприємства дозволяє здійснювати комплексний аналіз діяльності суб'єкта господарювання, натомість на ринкову вартість майнового комплексу впливає сукупність економічних факторів і оцінка залежить від застосовуваних методичних підходів до неї.

У контексті управління структурою капіталу оцінка вартості підприємства дозволяє визначити, яким чином співвідношення власних і позикових коштів впливає на вартість капіталу, рівень фінансових ризиків та загальну ринкову вартість будівельного підприємства. Наприклад, зміна частки позикового капіталу може сприяти зниженню середньозваженої вартості капіталу за рахунок ефекту податкового щита, водночас вона підвищує рівень фінансових ризиків та боргового навантаження.

Таким чином менеджмент будівельного підприємства повинен визначати таке співвідношення власних і позикових ресурсів, за якого досягається мінімізація вартості капіталу та максимізація ринкової вартості будівельного підприємства за допомогою системного процесу управління структурою капіталу.

Для досягнення мінімізації вартості капіталу та максимізації ринкової вартості будівельного підприємства у процесі управління структурою управлінський апарат компанії повинен здійснювати аналіз наявної структури капіталу, визначати вартість власного та позикового капіталу з урахуванням відсоткової ставки за кредитами та податкового ефекту. На основі часток власного та позикового капіталу розраховувати WACC, при мінімальному показнику якого досягається оптимальна структура. Наступним кроком менеджменту повинна бути оцінка впливу структури капіталу на фінансову стійкість та ухвалення відповідних управлінських рішень щодо оптимізації структури капіталу з метою забезпечення мінімальної середньозваженої вартості капіталу та зростання ринкової вартості будівельного підприємства.

Економісти С. Чимшит, І. Грабовський, М. Прилепова пропонують, використовуючи загальноприйняті форми фінансової звітності, середньозважену вартість капіталу визначати за формулою:

$$WACC = \frac{FE + d}{AAC} [14], \quad [1]$$

де FE – сума виплачених коштів за запозиченнями (ця сума вказується в звіті про фінансові результати в рядку «Фінансові витрати»);

d – сума виплачених дивідендів;

AAC – середнє значення капіталу підприємства (сума пасивів, або $E+D$).

Таким чином даний розрахунок дозволить менеджерам оцінити фінансову ефективність діяльності підприємства, що позначиться на рішеннях щодо формування оптимальної структури капіталу.

Однак показник WACC не є сталим і формується під впливом різних факторів впливу.

До факторів впливу на вартість будівельного підприємства відносяться зовнішні та внутрішні. До зовнішніх факторів можна віднести інфляцію, відсоткові ставки, сезонність будівельних робіт, ціни на будівельні матеріали, податкове наванта-

ження, зміна будівельного законодавства, соціально-економічна ситуація в країні, форс-мажорні обставини. До внутрішніх належать структура капіталу, вартість залучення позикового капіталу, прибутковість діяльності, грошові потоки, виробничі, конкурентоспроможність, ефективність фінансового менеджменту, ризик інвестицій, дохідність проєктів.

Фактори впливу на вартість будівельного підприємства та показники оцінки представлено у таблиці 1.

Наведені у таблиці 1 фактори впливу на вартість будівельного підприємства та показники оцінки дозволять керівництву організації здійснювати моніторинг змін зовнішнього та внутрішнього середовища, оцінювати їхню кореляцію по відношенню до фінансових результатів, грошових потоків та рівня ризику, що в результаті відобразатиметься на ринковій вартості підприємства. Менеджмент компанії за допомогою показників оцінки ефективно та об'єктивно здій-

Таблиця 1

Фактори впливу на вартість будівельного підприємства

Фактор	Механізм впливу факторів на формування вартості будівельного підприємства	Показники оцінки
Інфляція	Зміна собівартості та вартості капіталу	Індекс інфляції
Відсоткові ставки	Вартість позикового капіталу	Облікова ставка НБУ
Сезонність будівельних робіт	Вплив на грошові потоки	Нерівномірність фінансових надходжень
Ціни на будівельні матеріали	Вплив на собівартість робіт	Індекси цін
Податкове навантаження	Вплив на чистий прибуток та WACC	Сума податку
Зміна будівельного законодавства	Зміна термінів виконання будівельних робіт	Тривалість погодження дозвільних документів
Соціально-економічна ситуація в країні	Вплив на інвестиційну привабливість	Індекс ризику країни
Форс-мажорні обставини (війна, стихійне лихо тощо)	Збільшення премії за ризик	Рівень інвестиційної безпеки
Структура капіталу	Вплив на WACC та рівень фінансового ризику	WACC, коефіцієнт автономії, фінансовий леверидж
Вартість залучення позикового капіталу	Витрати на обслуговування боргу	Ставка кредиту, покриття відсотків
Прибутковість діяльності	Вплив на грошові надходження та ринкову вартість	ROA, ROE, рентабельність продажів
Грошові потоки	Зменшення касових розривів у будівельних проєктах	Cash Flow (чистий грошовий потік = Надходження – Витрати), коефіцієнт абсолютної ліквідності
Виробничі	Вплив на оборотність капіталу	Оборотність активів
Конкурентоспроможність	Ринкова позиція	Частка ринку
Ефективність фінансового менеджменту	Вплив на оптимізацію структури капіталу	Оптимізаційна модель структури капіталу, контроль
Ризик інвестицій	Вплив на ставку дисконту	Премія за ризик, β -коефіцієнт
Дохідність проєктів	Приріст вартості будівельного підприємства	NPV (фінансовий показник, що демонструє різницю між теперішньою вартістю майбутніх грошових потоків від інвестиційного проєкту та початковими витратами), термін окупності

Джерело: складено автором

снюватиме прийняття відповідних управлінських рішень щодо підвищення вартості підприємства, зокрема шляхом оптимізації структури капіталу, управління грошовими потоками, зниження вартості залучення позикових коштів і підвищення прибутковості діяльності.

При управлінні вартістю будівельного підприємства, окрім визначення факторів, що впливають на його вартість, важливим етапом також є вміння їхнього ефективного менеджменту. Вчені зазначають, що одним із найкращих варіантів при виявленні факторів є застосування «принципу Парето», згідно якого 20% факторів визначають 80% вартості підприємства [15]. При цьому менеджмент будівельного підприємства відповідно до цілей проведення оцінки самостійно визначає пріоритетні фактори, що мають найбільший вплив на формування вартості підприємства, та концентрує управлінські ресурси на їхній оптимізації з метою максимізації ринкової вартості.

До того ж оцінка вартості будівельного підприємства здійснюється у конкретний час, з плином якого вона змінюється залежно від фінансових результатів господарської діяльності.

Як зазначають науковці, оцінка вартості підприємства – це розрахунок його реальної ринкової вартості з урахуванням вартості активів, зобов'язань і власного капіталу [7].

Отже, проведення оцінки для будівельного підприємства дозволить визначити реальну ринкову вартість, порівняти очікувану дохідність проєктів із ризиками галузі будівництва, визначити необхідність залучення зовнішніх інвесторів, оцінити ефективність використання активів з урахуванням їхньої ліквідності, у разі підтвердженної платоспроможності будівельне підприємство зможе легко отримати позикові кошти з можливістю знижених відсотків.

До того ж науковець А. Дамодаран при визначенні чинників, що впливають на вартість підприємства, виокремлює грошові потоки, темпи їх зростання та рівень фінансового ризику, підтверджуючи гіпотезу, що вказані параметри визначають величину майбутніх доходів підприємства та ступінь їхньої невизначеності, що враховується при оцінюванні вартості будівельного підприємства через ставку дисконтування.

Вартість будівельного підприємства базується на основі доступної фінансової інформації, розрахунків показників діяльності організації. Відповідно чинники виокремлені А. Дамодараном готують практичне підґрунтя для управління вартістю будівельного підприємства, бо пов'язують стратегічні та операційні рішення з кінцевим результатом – зростанням ринкової вартості підприємства.

Крім того, науковець при розрахунках рекомендує зважати на рентабельність вкладеного

капіталу і коефіцієнт реінвестування, що можна розрахувати за формулами:

$$ROIC = EBIT(1 - T) / (BD + BE) [16] \quad [2]$$

$$\text{та } RR = ((CE - D) - \Delta NCWC) / EBIT(1 - T) [17], [3]$$

де *ROIC* – рентабельність капіталу;

EBIT – прибуток до виплати відсотків і податків;

T – ставка податку на прибуток;

BD – балансова вартість зобов'язань;

BE – балансова вартість акціонерного капіталу;

RR – коефіцієнт реінвестування;

CE – капітальні витрати;

D – амортизація;

$\Delta NCWC$ – приріст чистого оборотного капіталу.

Згідно моделі А. Дамодарана, рентабельність вкладеного капіталу показує віддачу на інвестовані кошти та прогнозує майбутній прибуток за умови збереження поточної ефективності активів. Коефіцієнт реінвестування враховує частку прибутку, спрямовану на нові інвестиції для підтримки зростання. Таким чином, для збільшення прибутку підприємство повинне реінвестувати частину доходів в оборотний капітал і чисті капітальні витрати, які при цьому обернено пропорційні ефективності інвестицій.

Відповідно розуміння чинників формування вартості будівельного підприємства дозволяє використовувати показник грошових потоків від наявних активів для оцінки ефективності використання ресурсів будівельного підприємства, зокрема будівельної техніки, та доцільності інвестування в їхнє оновлення.

Очікуваний темп зростання грошових потоків за рахунок реінвестування прибутку або підвищення віддачі інвестованого капіталу, дозволяє обґрунтувати рішення щодо розширення масштабів діяльності, освоєння нових ринків, впровадження інноваційних будівельних технологій чи підвищення продуктивності праці.

Тривалість періоду високого зростання грошових потоків залежить від кон'юнктури ринку нерухомості, інфраструктурних програм та загального інвестиційного клімату в країні. Аналіз цього періоду дозволить будівельному підприємству розуміти тривалість власних конкурентних переваг і прогнозувати перспективи зростання вартості підприємства.

Зміна вартості майна через операційний ризик та структури капіталу дозволяє оцінити вплив коливань цін на будівельні матеріали, сезонності робіт, валютних ризиків і рівня боргового навантаження на фінансові результати діяльності будівельного підприємства. Підвищення ризику та частки позикового капіталу збільшує вартість залучення фінансових ресурсів і середньозважену вартість капіталу (*WACC*), що знижує вартість підприємства. Відповідно аналіз вказаних факто-

рів дозволить сформувати оптимальне співвідношення власного і позикового капіталу.

Опираючись на чинники, котрі впливають на вартість будівельного підприємства, менеджерам необхідно застосовувати методи оцінки будівельного підприємства (дохідний, витратний, порівняльний, що дасть змогу зафіксувати поточний рівень вартості та оцінити перспективи її зміни залежно від ефективності управління активами, темпів зростання та рівня ризиків.

Погоджуємося з автором Є. Кудрицьким, що власникам підприємства «варто впроваджувати у свої діяльність регулярну оцінку вартості підприємства, що допоможе відстежувати прогрес в управлінні вартості та приймати обґрунтовані рішення» [18].

Загалом в економічній теорії оцінка вартості підприємства має фінансове вираження та базується на фінансових показниках компанії та реальної ринкової вартості – суми коштів, за яку можна продати-купити об'єкт господарювання.

Водночас формування будь-якого виду вартості відбувається під впливом комплексу взаємопов'язаних факторів, що впливають на вартість будівельного підприємства.

Як зазначає науковець Г. Кириченко, під оцінюванням вартості підприємства слід розуміти впорядкований цілеспрямований процес визначення у грошовому вираженні вартості об'єкта в умовах конкретного ринку. Тобто, вартість підприємства визначається як вартість майнового комплексу, що приносить прибуток його власнику [19].

Можна константувати, що вартість будівельного підприємства вимірюється у грошових коштах та відображає ринкову оцінку сукупності його активів, грошових потоків і здатності генерувати прибуток у майбутньому.

Грошові кошти характеризують початок та результат господарської діяльності будівельного підприємства. У процесі діяльності будівельної компанії грошові активи повинні проходити стадії перетворення на запаси, які в подальшому заново переходять у грошові активи.

Вчений Ю. Єрешко наголошує, що цикл обертання активів вважається завершеним і таким, що дає позитивний результат за такого рівня притоку грошових коштів, що здатен забезпечити новий виробничий процес, тобто новий цикл обороту капіталу, що з рештою, призведе до отримання підприємством прибутку. Грошові кошти – така частина активів підприємства, якій притаманна найбільша ліквідність, саме вони і забезпечують найвищий показник ліквідності підприємства загалом [20].

Таким чином для будівельного підприємства грошові кошти відіграють стратегічне значення, оскільки ефективне управління грошовими потоками дозволить забезпечити безперервність

виробничого будівельного процесу та подальше формування необхідних ресурсів для реалізації нових інвестиційних проєктів, що в результаті сприятиме зростанню вартості будівельного підприємства та добробуту власників.

Для визначення ринкової оцінки будівельного підприємства використовується система взаємопов'язаних абсолютних та відносних показників. До відносних показників належать рентабельність, фондовіддача, коефіцієнти ліквідності, до абсолютних – дохід, активи, чистий прибуток, власний капітал.

Відповідно за допомогою відносних показників будівельного підприємства (рентабельність, коефіцієнти фінансової стійкості, структура капіталу, фінансовий леверидж) можна оцінити ефективність використання капіталу та рівень фінансового ризику, що впливає на формування вартості підприємства.

Абсолютні показники (чистий прибуток, грошові потоки, додана вартість, вартість капіталу) характеризують фінансові результати діяльності будівельного підприємства та формують основу для визначення його вартості.

При здійсненні розрахунків основою фінансово-економічного аналізу виступає фінансова звітність будівельного підприємства. Спершу здійснюється аналіз фінансових результатів компанії та грошових потоків згідно звітності. Наступним етапом здійснюється розрахунок ефективності використання власного та позикового капіталу, оцінка WACC, тобто визначаються показники прибутковості та вартості капіталу. Після цього проводиться оцінка вартості капіталу з урахуванням структури капіталу та рівня фінансового ризику.

Метою вказаних розрахунків є обґрунтування управлінських рішень у розрізі підвищення вартості будівельного підприємства та оптимізації його структури капіталу.

При здійсненні оцінки вартості будівельного підприємства із застосуванням вартісного підходу в управлінні найбільш розрахунковими показниками є додана економічна вартість (EVA), додана ринкова вартість (MVA), рентабельність інвестицій (Cash Flow), додана акціонерна вартість (SVA), додана грошова вартість (CVA).

Показник EVA характеризує ефективність управлінських рішень, оскільки, як зазначає економіст Н. Шевчук, розрахунок EVA базується на фактичній прибутковості підприємства; враховується вартість капіталу підприємства, яка залежить від структури капіталу; показник EVA визначає чистий дохід, який генерує капітал підприємства [21].

Таким чином, позитивне значення EVA свідчить про створення доданої вартості та ефективне використання інвестованого капіталу, тоді як від'ємне вказує, що прибутковість капіталу є

нижчою, ніж вартість його залучення, що знижує вартість будівельного підприємства.

Крім цього, економічна додана вартість враховує не тільки розмір отриманого прибутку, але й, який обсяг капіталу на це був витрачений [22].

У той же час для показника EVA є характерний недолік – ігнорування грошових потоків, але його можна відкинути за допомогою розрахунку показника рентабельності грошових потоків від інвестицій (Cash Flow).

Таким чином, розрахунок зазначених показників формує для менеджерів будівельного підприємства інформаційне забезпечення для управління його вартістю та дає можливість приймати обґрунтовані рішення щодо формування оптимальної структури капіталу. Використання показників EVA, MVA, SVA, CVA та грошових потоків дозволить оцінити ефективність використання інвестованого капіталу, визначити доцільність залучення позикових коштів, контролювати ефективність реалізації будівельних проєктів та їх грошову віддачу, а також оцінити реальну прибутковість інвестицій власників підприємства.

Також важливим елементом оцінювання вартості будівельного підприємства є визначення вартості власного та позикового капіталу. Для визначення вартості власного капіталу використовують модель оцінки капітальних активів, модель зростання дивідендів, модель прибутку на акцію, модель арбітражного ціноутворення, метод поелементної оцінки вартості власного капіталу, кумулятивна модель оцінки премії за ризик, метод прямого розрахунку вартості власного капіталу [9]. Зазначені моделі мають власні переваги й обмеження та потребують адаптації до особливостей функціонування будівельних підприємств, зокрема з урахуванням високої капіталомісткості галузі, тривалого інвестиційного циклу, специфіки грошових потоків, підвищеного рівня ризику та сучасних умов міжнародного економічного середовища. Вибір конкретної моделі залежить від доступності фінансової інформації, організаційно-правової форми підприємства, стану фінансового ринку та мети проведення оцінювання.

Економісти О. Григор'єва та І. Міняйленко наголошують, що власник підприємства здійснює оцінку вартості «при виборі варіанта розпорядження власністю; з метою обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства або його частки; встановлення величини доходу при ліквідації підприємства» [23].

Відповідно діяльність менеджерів будівельного підприємства повинна бути спрямована на збільшення поточного та запланованого на найближчу перспективу прибутку й одержання великих вигод, сум прогнозованого прибутку у найближчому майбутньому, що дає можливість суттєво підвищити поточну вартість підприєм-

ства. Такий підхід можливий при реалізації двох напрямів: оптимізація витрат господарської діяльності підприємства та збільшення його доходів за рахунок зростання обсягів будівництва [24].

Концепція системи управління вартості будівельного підприємства впливає на покращення його фінансового стану та підтримку іміджу, а її реалізація передбачає, що метою та критерієм ефективності діяльності підприємства є максимізація його ринкової вартості. Таким чином, управління вартістю будівельного підприємства має відповідати наступним критеріям:

- формування системи цільових показників, що відображають ефективність використання економічних ресурсів підприємства, що забезпечують збільшення вартості підприємства;
- узгодження стратегічних та поточних завдань виробничої та комерційної діяльності будівельного підприємства;
- управління загальною вартістю будівельного підприємства з урахуванням його філій чи підрозділів;
- розроблення оптимальної стратегії щодо довгострокової та стабільної максимізації вартості будівельного підприємства.

Управління вартістю будівельного підприємства потребує формування цілісного механізму ефективних управлінських рішень, в основі яких буде системний аналіз грошових потоків, вартість капіталу та рівня ризиків будівельної діяльності, що забезпечить фінансові результати, підвищить обґрунтованість стратегічних і тактичних рішень, своєчасну реакцію на зміни зовнішнього та внутрішнього середовища.

Висновки з проведеного дослідження. Проведене дослідження дозволило встановити, що в сучасних умовах розвитку економіки управління вартістю будівельного підприємства є одним із ключових напрямів фінансового менеджменту, спрямованим на забезпечення довгострокового зростання ринкової вартості, фінансової стійкості та інвестиційної привабливості підприємства. Доведено, що концепція вартісно-орієнтованого управління забезпечує узгодження інтересів власників, інвесторів і менеджменту шляхом прийняття управлінських рішень, орієнтованих на створення доданої вартості.

Обґрунтовано, що визначальним чинником зростання вартості будівельного підприємства є формування оптимальної структури капіталу, яка забезпечує мінімізацію середньозваженої вартості капіталу, зниження фінансових ризиків та підвищення ефективності використання власних і позикових фінансових ресурсів. Систематизовано зовнішні та внутрішні фактори, що впливають на формування вартості підприємства, які можуть бути використані для прийняття обґрунтованих управлінських рішень.

Перспективи подальших досліджень доцільно пов'язати з розробленням економіко-математичних моделей оптимізації структури капіталу будівельних підприємств з урахуванням сучасних викликів

міжнародного економічного середовища, цифровізації фінансового менеджменту та особливостей залучення міжнародних інвестицій у процесі післявоєнного відновлення економіки України.

Список використаних джерел:

1. Мар'юк Т. В. Теоретичні аспекти визначення сутності поняття «ринкова вартість підприємства». *Економіка підприємства та управління виробництвом*. 2011. № 4 (60). С. 102–105.
2. Кудрицький Є. В. Управління вартістю приватних підприємств. *Економіка та суспільство*. 2024. № 63. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-63-57>
3. Карвацька Н. С., Савченко О. В., Супоніна А. І. Вартість підприємства, як індикатор ефективності його функціонування та інвестиційної привабливості. *Development Service Industry Management*. 2025. № 3. С. 157–162. DOI: [https://doi.org/10.31891/dsim-2025-11\(24\)](https://doi.org/10.31891/dsim-2025-11(24))
4. Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. Приріст вартості підприємства на основі прийняття рішень щодо оптимізації його логістичної системи. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2025. № 38 (66). С. 60–65. DOI: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-38\(66\)-60-65](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-38(66)-60-65)
5. Deming W. E. *Out of the Crisis*. New York : McGraw-Hill, 1986.
6. Drucker P. *Managing for Results: Economic Tasks and Risk-taking Decisions*. New York : Harper Collins Publishers, 1964.
7. Полтініна О. П. *Управління вартістю підприємства : навч. посіб.* Харків: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. URL: <https://repository.hneu.edu.ua/bitstream/123456789/20383/1/2017-Полтініна%20О%20П.pdf> (дата звернення: 07.06.2026).
8. Сідлецька К. А., Смирнов Є. Є. Концепція вартісно-орієнтованого управління як новітній стандарт корпоративного менеджменту. *Економіка та підприємництво: зб. наук. пр. ХНЕУ ім. В. Гетьмана*. 2018. № 41. С. 34–44.
9. Хадарцев О. В. Проблеми управління вартістю підприємства в сучасних умовах господарювання. *Економіка та суспільство*. 2023. № 58. С. 93–106. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-58-93>
10. Терещенко О. О., Стецько М. В. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту. *Фінанси України*. 2007. № 3. С. 91–99.
11. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств: монографія. Київ: ХНЕУ, 2002. 272 с.
12. Воронін А. В. Системний підхід до управління вартістю підприємства. *Економіка і організація управління*. 2016. № 3 (23). С. 148–155.
13. Давидов О. І. Вартість підприємства як економічна категорія. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 5. С. 8–19. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ape_2014_5_2 (дата звернення: 04.05.2026).
14. Чимшит С., Грабовський Ю., Прилепова М. Методичні аспекти та проблеми визначення вартості капіталу підприємства у вітчизняній практиці. *Review of Transport Economics and Management*. 2019. № 2 (18). DOI: <https://doi.org/10.15802/rtem.v18i2.190703>
15. Яковлев Ю. П. Контролінг на базі інформаційних технологій. Київ : Центр навчальної літератури, 2006. 318 с.
16. Лаврик О. Є. Оптимізація структури капіталу як фактор довгострокового зростання ринкової цінності бізнесу. *Облік і фінанси АПК*. 2007. № 3–5. С. 106–113. URL: <https://magazine.faaf.org.ua/optimizaciya-strukturi-kapitalu-yak-faktor-dovgostrokovogo-zrostantnya-rinkovoi-cinnosti-biznesu.html> (дата звернення: 12.07.2026).
17. Бабій О. М., Малишко В. С., Пудичева Г. О. *Управління вартістю підприємства: навч. посіб.* Одеса: ОНЕУ, ротапринт, 2016. 207 с.
18. Кудрицький Є. В. Управління вартістю приватних підприємств. *Економіка та суспільство*. 2024. № 63. С. 1–8. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-63-57>
19. Кириченко Г. В. Основні підходи до оцінювання вартості та можливість їх застосування на підприємствах транспорту. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. 2019. № 1 (1). С. 14–23. DOI: <https://doi.org/10.23939/smeu2019.01.014>
20. Єрешко Ю. О., Харченко О. С. Основні сутнісні характеристики грошового потоку підприємства. *Ефективна економіка*. 2017. № 8. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5834> (дата звернення: 04.06.2026).
21. Шевчук Н. В., Гибало М. В., Денищук Л. В. Фінансові фундаментально-вартісні аспекти результативності управління капіталом підприємства. *Стратегія економічного розвитку України*. 2019. № 45. С. 116–125.
22. Ромашин О. В. Інструменти вартісно-орієнтованого управління підприємством. URL: <http://svitppt.com.ua/ekonomika/instrumenti-vartisnoorientovanogo-upravlinnya-pidpriemstvom.html> (дата звернення: 04.06.2026).
23. Григор'єва О. В., Міняйленко І. В. Особливості оцінювання вартості підприємства в сучасних умовах. *Ефективна економіка*. 2024. № 7. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.7.41>
24. Костирко Р. О., Тертична Н. В., Шевчук В. О. *Комплексна оцінка вартості підприємства: монографія / за заг. ред. М. Г. Чумаченко*. Луганськ : СНУ ім. В. Даля, 2007. 224 с.

References:

1. Mariuk, T. V. (2011). Teoretychni aspekty vyznachennia sutnosti poniattia "rynкова vartist pidpriemstva" [Theoretical aspects of defining the essence of the concept "market value of the enterprise"]. *Ekonomika pidpriemstva ta upravlinnia vyrobnytstvom*, No. 4 (60), pp. 102–105.
2. Kudrytskyi, Ye. V. (2024). Upravlinnia vartistiu pryvatnykh pidpriemstv [Value management of private companies]. *Ekonomika ta suspilstvo*, No. 63. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-63-57>

3. Karvatska, N. S., Savchenko, O. V., & Suponina, A. I. (2025). Vartist pidpriemstva, yak indyktor efektyvnosti yoho funktsionuvannya ta investytsiinoi pryvabylyvosti [Enterprise value as an indicator of its operational efficiency and investment attractiveness]. *Development Service Industry Management*, No. 3, pp. 157–162. DOI: [https://doi.org/10.31891/dsim-2025-11\(24\)](https://doi.org/10.31891/dsim-2025-11(24))
4. Kryvoviazuk, I. V., & Burban, O. V. (2025). Pryrist vartosti pidpriemstva na osnovi pryiniattia rishen shchodo optymizatsii yoho lohistychnoi systemy [Enterprise value growth based on decisions on optimization of its logistics system]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu "Ostrozka akademiia". Seriia "Ekonomika"*, No. 38 (66), pp. 60–65. DOI: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-38\(66\)-60-65](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-38(66)-60-65)
5. Deming, W. E. (1986). *Out of the crisis*. McGraw-Hill.
6. Drucker, P. (1964). *Managing for results: Economic tasks and risk-taking decisions*. Harper Collins Publishers.
7. Poltinina, O. P. (2017). Upravlinnia vartistiu pidpriemstva [Enterprise value management]. Kharkiv: KhNEU im. S. Kuznetsia. Available at: <https://repository.hneu.edu.ua/bitstream/123456789/20383/1/2017-Полтніна%20О%20П.pdf>
8. Sidletska, K. A., & Smyrnov, Ye. Ye. (2018). Kontseptsiiia vartisno-orientovanoho upravlinnia yak novitnii standart korporatyvnoho menedzhmentu [The concept of value-based management as a new standard for corporate management]. *Ekonomika ta pidpriemnytstvo*, No. 41, pp. 34–44.
9. Khadartsev, O. V. (2023). Problemy upravlinnia vartistiu pidpriemstva v suchasnykh umovakh hospodariuvannya [Problems of enterprise value management in modern economic conditions]. *Ekonomika ta suspilstvo*, No. 58, pp. 93–106. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-58-93>
10. Tereshchenko, O. O., & Stetsko, M. V. (2007). Upravlinnia vartistiu pidpriemstva v systemi finansovoho menedzhmentu [Enterprise value management in the financial management system]. *Finansy Ukrainy*, No. 3, pp. 91–99.
11. Mendrul, O. H. (2002). Upravlinnia vartistiu pidpriemstv [Enterprise value management]. Kyiv: KNEU.
12. Voronin, A. V. (2016). Systemnyi pidkhid do upravlinnia vartistiu pidpriemstva [A systematic approach to enterprise value management]. *Ekonomika i orhanizatsiia upravlinnia*, No. 3 (23), pp. 148–155.
13. Davydov, O. I. (2014). Vartist pidpriemstva yak ekonomichna katehoriia [Enterprise value as an economic category]. *Aktualni problemy ekonomiky*, No. 5, pp. 8–19. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ape_2014_5_2
14. Chymshyt, S., Hrabovskyi, Yu., & Pryliepova, M. (2019). Metodychni aspekty ta problemy vyznachennia vartosti kapitalu pidpriemstva u vitchyzniani praktysy [Methodological aspects and problems of determining the cost of enterprise capital in domestic practice]. *Review of Transport Economics and Management*, No. 2 (18). DOI: <https://doi.org/10.15802/rtem.v18i2.190703>
15. Yakovliev, Yu. P. (2006). Kontrolinh na bazi informatsiinykh tekhnolohii [Controlling based on information technologies]. Kyiv: Tsentri navchalnoi literatury.
16. Lavryk, O. Ye. (2007). Optymizatsiia struktury kapitalu yak faktor dovhostrokovoho zrostantia rynkovoi tsinnosti biznesu [Optimization of capital structure as a factor of long-term growth of business market value]. *Oblik i finansy APK*, No. 3–5, pp. 106–113. Available at: <https://magazine.faa.org.ua/optimizaciya-strukturi-kapitalu-yak-faktor-dovgostrokovoho-zrostantia-rynkovoi-tsinnosti-biznesu.html>
17. Babii, O. M., Malysheko, V. S., & Pudychева, H. O. (2016). Upravlinnia vartistiu pidpriemstva [Enterprise value management]. Odesa: ONEU, rotaprynt.
18. Kudrytskyi, Ye. V. (2024). Upravlinnia vartistiu pryvatnykh pidpriemstv [Value management of private companies]. *Ekonomika ta suspilstvo*, No. 63, pp. 1–8. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-63-57>
19. Kyrychenko, H. V. (2019). Osnovni pidkhody do otsiniuvannya vartosti ta mozhlyvist yikh zastosuvannya na pidpriemstvakh transportu [The main approaches to valuation estimation and the possibility of their application at transport enterprises]. *Menedzhment ta pidpriemnytstvo v Ukraini: etapy stanovlennia ta problemy rozvytku*, No. 1 (1), pp. 14–23. DOI: <https://doi.org/10.23939/smeu2019.01.014>
20. Yereshko, Yu. O., & Kharchenko, O. S. (2017). Osnovni sutnisni kharakterystyky hroshovoho potoku pidpriemstva [The main essential characteristics of an enterprise's cash flow]. *Efektivna ekonomika*, No. 8. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5834>
21. Shevchuk, N. V., Hybalo, M. V., & Denyshchuk, L. V. (2019). Finansovi fundamentalno-vartisni aspekty rezultatyvnosti upravlinnia kapitalom pidpriemstva [Financial fundamental-value aspects of the effectiveness of enterprise capital management]. *Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy*, No. 45, pp. 116–125.
22. Romashyn, O. V. (n.d.). Instrumenty vartisno-orientovanoho upravlinnia pidpriemstvom [Tools of value-based enterprise management]. Available at: <http://svitppt.com.ua/ekonomika/instrumenti-vartisnoorientovanogo-upravlinnya-pidpriemstvom.html>
23. Hryhorieva, O. V., & Miniaylenko, I. V. (2024). Osoblyvosti otsiniuvannya vartosti pidpriemstva v suchasnykh umovakh [Features of enterprise value assessment in modern conditions]. *Efektivna ekonomika*, No. 7. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.7.41>
24. Kostyrko, R. O., Tertychna, N. V., & Shevchuk, V. O. (2007). Kompleksna otsinka vartosti pidpriemstva [Comprehensive enterprise value assessment]. Luhansk: SNU im. V. Dalia.

E-mail: victorija2206@gmail.com

Дата надходження статті: 12.07.2026

Дата прийняття статті до публікації: 27.08.2026

Дата публікації статті: 22.10.2026