Олександр І. Давидов

ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ЕКОНОМІЧНА КАТЕГОРІЯ

У статті розглянуто вартість підприємства з позицій ціннісного підходу. Досліджено економічну категорію вартості підприємства у контексті відображення його товарних особливостей. Проаналізовано механізм реалізації інтересів стейкхолдерів у вартості підприємства. Розкрито сутність економічної категорії «вартість підприємства» з урахуванням його товарної специфіки в умовах ринкових трансформацій.
Ключові слова: *вартість підприємства; цінність; витрати; капітал підприємства; стейкхолдери.*
Рис. 2. Літ. 17.

Александр И. Давыдов

СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ КАК ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КАТЕГОРИЯ

В статье рассмотрена стоимость предприятия с позиций ценностного подхода. Исследована экономическая категория стоимости предприятия в контексте отражения его товарных особенностей. Проанализирован механизм реализации интересов стейкхолдеров в стоимости предприятия. Раскрыта сущность экономической категории «стоимость предприятия» с учетом его товарной специфики в условиях рыночных трансформаций.
Ключевые слова: *стоимость предприятия; ценность; затраты; капитал предприятия; стейкхолдеры.*

Oleksandr I. Davydov[1]

ENTERPRISE VALUE AS AN ECONOMIC CATEGORY

The article considers the enterprise value from the viewpoint of the value approach. The economic category of an "enterprise cost" is studied within the context of enterprise commodity features. The mechanism of stakeholders' interests realization is analyzed from the enterprise value perspective. The essence of the "enterprise value" as an economic category is revealed taking into account its commodity peculiarities under conditions of market transformations.
Keywords: *enterprise cost; value; costs; enterprise capital; stakeholders.*

Постановка проблеми. У сучасних умовах ринкових трансформацій зростає інтерес до нових, прогресивних управлінських концепцій, реалізація яких здатна забезпечити стабільне функціонування та сталий розвиток суб'єктів господарювання. До числа таких концепцій відноситься система управління підприємством на основі максимізації його вартості.

Розробка адекватної вітчизняним економічним реаліям методології оцінки вартості підприємства, побудова вартісно-орієнтованої моделі управління суб'єктами господарювання має ґрунтуватися на надійному теоретичному фундаменті, потребує глибокого переосмислення багатьох економічних категорій, найважливішою з яких є категорія вартості підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, виділення невирішених частин загальної проблеми. Значний внесок у дослідження економічної категорії вартості підприємства зробили такі вітчизняні і зарубіжні вчені-економісти, як І.В. Івашковська [4], Р.О. Костирко [5], Н.А. Мамонтова [8; 9], О.Г. Мендрул

[1] Kharkiv V.N. Karazin National University, Ukraine.

© Олександр І. Давидов, 2014

[10], В.А. Панков [12; 16], Т.В. Теплова [14], Н.В. Тертична [5; 15], М.Г. Чумаченко [16], В.А. Щербаков [17] та інші.

Проте на даний момент економічною наукою не вироблено єдиного загальноприйнятого визначення категорії вартості підприємства; трактування цього поняття недостатньо відображають специфіку підприємства як носія вартості, його товарні властивості; не повною мірою досліджено механізм реалізації інтересів стейкхолдерів у вартості підприємства.

Мета дослідження – сформувати авторське визначення економічної категорії вартості підприємства з урахуванням його товарної специфіки у ринковій економіці та інтересів економічних суб'єктів відносно підприємства.

Основні результати дослідження. Вартість підприємства, як будь-яка інша економічна категорія, є абстракцією, що теоретично виражає в узагальненому вигляді приховану сутність явищ і процесів, які відбуваються у рамках досліджуваної сторони суспільних економічних відносин.

У той же час вартість підприємства – це абстракція, що набула своєї соціально-економічної предметності, реального виразу у конкретному носії вартості, в специфічному товарі у ринковій економіці – підприємстві. Тому досить правомірно під вартістю підприємства розуміти абстракцію, яка в узагальнюючому вигляді відображає його товарні особливості.

З точки зору тлумачення сутності категорії «вартість підприємства» в останній час все більшого розповсюдження отримує ціннісний підхід. Вартість підприємства (компанії) через призму цінності розглядало багато вчених. Так, Н.А. Мамонтова під вартістю компанії розуміє її ціну, визначену з урахуванням цінності матеріальних і нематеріальних активів, а також очікувань щодо здатності приносити економічні ефекти (користь) у майбутньому [9, *136*]. В.А. Панков акцентував увагу на необхідності трактування поняття «вартість підприємства» з позицій системного підходу, визначаючи його за критерієм цінності, значущості підприємства [12, *10*].

Конкретизуючи ціннісний підхід стосовно товару – підприємства, чимало економістів пропонували розглядати вартість з урахуванням корисності даного товару і витрат, що пов'язані з її одержанням [17, *16*]. Проте при цьому зазвичай лишалася без уваги специфіка підприємства як носія вартості порівняно з іншими товарами, не повною мірою знаходили відображення в змісті категорії вартості підприємства в цілому та її складових товарні властивості самого підприємства.

В той же час цілком зрозуміло, що саме товарні особливості підприємства зумовлюють реальне наповнення абстракції – «вартість підприємства», формують конкретний обрис структурно-логічної конструкції даної економічної категорії.

Важливе значення для розуміння категорії «вартість підприємства» у контексті аналізу її складових – корисності підприємства і витрат на її забезпечення має дослідження підприємства, перш за все, з точки зору особливостей фаз його руху як продукту, призначеного для обміну.

Витрати із забезпечення корисності підприємства пов'язані зі специфікою виробництва (створення) товару – підприємства, а сама корисність обумовлена особливостями споживання даного товару. Отже, в категорії «вартість

підприємства» повинні відображатися початковий і кінцевий пункти в єдиному циклі послідовних фаз руху підприємства як продукту від його виробництва через розподіл і обмін до споживання. Такий підхід перетворює підприємство в цілісний об'єкт дослідження, що має внутрішню єдність з точки зору формування і реалізації його товарної специфіки, унікальності як носія вартості.

Створення (виробництво) товару – підприємства, забезпечення його корисності передбачає здійснення витрат із фінансування такого цілеспрямованого функціонування даного економічного суб'єкту.

Джерелом фінансування виступає капітал, який складає основу діяльності підприємства, її внутрішній зміст. Капітал підприємства знаходиться у постійному обігу, може збільшуватися або зменшуватися залежно від результатів господарської діяльності, використовуватися для фінансування всіх напрямків діяльності підприємства.

Підприємство має різні джерела фінансування своєї діяльності, взаємодіючи з ринком капіталу і купуючи фінансові ресурси в інвесторів. Інвестори надають гроші на ринку капіталу з метою отримання доходу на інвестований капітал при прийнятному для них рівні ризику вкладень з урахуванням оцінки доходності альтернативних варіантів інвестування.

Увесь капітал підприємства за ознакою повернення поділяється на дві групи: власний і позиковий. Власний капітал – це загальна вартість коштів підприємства, що були вкладені його власниками в активи даного суб'єкта господарювання і не підлягають поверненню протягом всього періоду функціонування підприємства. На протилежність цьому позиковий капітал представляє собою кошти та інші майнові цінності, що залучаються для фінансування підприємства на поворотній, строковій і платній основі.

Таким чином, витрати із забезпечення корисності підприємства у першій фазі руху його як продукту – при створенні (виробництві) – мають форму витрат із залучення власного і позикового капіталів.

У цілому, вартість капіталу підприємства як узагальнюючий показник ціни всіх ресурсів може розглядатися з таких позицій:

1) для підприємства, що залучає кошти (як власні, так і позикові), – це плата за користування фінансовими ресурсами;

2) для інвестора – як рівень дохідності, очікуваний ним від вкладення капіталу в дане підприємство;

3) в разі залучення позикових коштів – це мінімальний рівень рентабельності, який має забезпечити беззбиткову діяльність підприємство [13, *118*].

Під корисністю підприємства як товару розуміється його здатність задовольняти потреби економічних суб'єктів – користувачів товарних властивостей підприємства. Дана вартісна складова проявляється у кінцевій фазі руху цього продукту – при споживанні. У той же час необхідно враховувати те, що споживання є не тільки останньою фазою руху продукту, але й внутрішнім моментом самого виробництва. Більш того, у широкому сенсі, виробництво, розподіл, обмін і споживання є внутрішніми моментами самого виробництва, відмінностями всередині єдності, сторонами єдиного цілого. Вони взаємопроникають і взаємодоповнюють один одного. У цій взаємодії визначальна роль

належить виробництву, що є вихідним пунктом і панівним момен-том всього руху продукту [3, *45*].

Корисні властивості товару – підприємства створюються у процесі виконання ним виробничої функції, орієнтованої на отримання корисного результату для всіх користувачів даного товару.

Корисний результат в абстрактному розумінні цього слова являє собою підсумок, кінцевий інтегральний ефект цілеспрямованої виробничо-господарської діяльності підприємства зі створення його корисності, за рахунок якого задовольняються потреби всіх користувачів такого специфічного товару як підприємство. У цьому сенсі підприємство виступає товаром-функцією, властивості якого обумовлені його доцільним (корисним) функціонуванням.

Таким чином, з урахуванням дослідження початкової і кінцевої фаз руху продукту – підприємства, розуміння сутності економічної категорії вартості підприємства як реальної абстракції, що відображає його товарну специфіку, має будуватися на зіставленні корисного результату діяльності підприємства і витрат із залучення капіталу для забезпечення цієї діяльності. Вартість підприємства з позицій ціннісного підходу створюється тільки у випадку приросщення вищевказаного корисного результату над витратами на капітал, тобто створення додатної різниці між корисним результатом та витратами на капітал.

Підприємство є інвестиційним товаром, вкладення в який здійснюються з метою отримання доходу в майбутньому [15, *7*]. Відповідно купівля товару – підприємства набуває форми інвестицій, в рамках яких інвестор здійснює вкладення для отримання у майбутньому корисного результату у вигляді доходу з урахуванням ризику таких вкладень.

Пізнання процесу задоволення потреб інвесторів, як й інших користувачів товарних властивостей підприємства, передбачає дослідження категорії інтересів цих економічних суб'єктів. У загальній постановці проблеми І.О. Крюкова підкреслювала, що «саме людські потреби й інтереси як економічна форма їх реалізації визначають причинність та доцільність суспільно-економічних процесів. Інтерес, який виникає внаслідок мотивації до певного роду діяльності, з огляду на її здатність бути способом задоволення потреб в певних суспільно-економічних умовах, є результатом ціннісної орієнтації суб'єкта» [6, *5*].

У зв'язку з цим слід відмітити, що інвестування в підприємство з метою отримання доходу пов'язане із задоволенням потреб лише однієї категорії користувачів товарних властивостей підприємства – інвесторів, і характеризує поверхневий, зовнішній контур у складній ієрархічній структурі реалізації інтересів різних економічних суб'єктів по відношенню до підприємства.

Р.О. Костирко, Н.В. Тертична, В.О. Шевчук обґрунтовано вважали підприємство організаційною формою капіталу, що є центром інтересів різних учасників економічних відносин, які складаються, реалізуються і постійно відновлюються з метою ефективного використання факторів виробництва [5, *15*]. Цінність компанії, за справедливим твердженням М.Г. Чумаченка і В.А. Панкова, є системою характеристик підприємства, що виражає спроможність генерувати цінності для широкого кола споживачів результатів її функціонування: споживачів продукції й постачальників, акціонерів, персоналу компанії, держави та громадськості [16, *69*].

У вартісно-орієнтованому менеджменті з питання ієрархії інтересів суб'єктів економічних відносин по відношенню до підприємства (компанії) у світовій практиці склалися два різних підходи: американський і євразійський.

Відповідно до американського підходу, власники компанії (організації) і вищі менеджери, що виконують волю власників, мають право приймати управлінські рішення, які чинять прямий вплив на основні параметри функціонування. Вплив інших сторін є побічним і, як правило, проявляється у створенні певних нормативних, ресурсних або часових впливів на діяльність фірми. Значною мірою це пов'язано з тим, що у США склалася традиція, коли від вищого керівництва очікують максимального збільшення вартості в інтересах акціонерів. Вважається, що збільшення капітальної вартості для акціонерів не суперечить довгостроковим інтересам інших сторін. Для порівняння, в країнах Європі та Японії менеджери надають набагато більшого значення тій вартості, на яку претендують інші зацікавлені сторони. Центр тяжіння тут зміщено у бік інтересів споживачів, постачальників, персоналу, уряду, кредиторів, власників капіталу і, все частіше, суспільства в цілому. У цих країнах максимальне збільшення вартості в інтересах кожного акціонера вважається короткозорою, неефективною, спрощеною і навіть антисуспільною політикою [2, *68–69*].

Діяльність підприємства в умовах ринкових трансформацій пов'язана з формуванням різних економічних інтересів у конкретних сукупностей економічних суб'єктів – зацікавлених груп, які чинять істотний вплив на весь спектр управлінських рішень на підприємстві і, перш за все, у напрямку збільшення його вартості. Дана проблематика отримала відображення у дослідженнях багатьох економістів. Наприклад, Н.А. Мамонтова при оцінці результативності та ефективності управління вартістю компанії вважає доцільним виділення таких зацікавлених груп впливу на її інвестиційні рішення: власники капіталу, зацікавлені у довгостроковому функціонуванні, зростанні вартості, зміцненні конкурентоспроможності підприємства; менеджмент, орієнтований на збереження розміру винагороди, самовдосконалення; персонал, зацікавлений у довгостроковому функціонуванні підприємства з розширенням виробництва (як умовою збереження робочих місць); кредитори (їх інтерес щодо підприємства – своєчасне погашення заборгованості та збереження інтересу до нових позик); суспільство, яке очікує від діяльності підприємства дотримання екологічних норм, своєчасного виконання податкових зобов'язань [8, *227*]. Т.В. Теплова додатково включає до складу досліджуваних груп впливу партнерів підприємства, зацікавлених (як і персонал, суспільство) у довгостроковому функціонуванні підприємства, виконанні ним зобов'язань [14, *151–152*].

Наявність на підприємстві різних груп економічних інтересів, пов'язаних з конкретними економічними суб'єктами, на думку А. Малютина, не тільки ускладнює ефективне управління підприємством, але й породжує напруженість між суб'єктами економічних відносин, що може стати руйнівним для організаційних і виробничих структур [7, *69*]. У зв'язку з цим першочергового значення набуває вирішення проблеми гармонізації відособлених груп економічних інтересів у господарській діяльності підприємства.

Поміж груп економічних суб'єктів, які впливають на вартісно-утворюючі процеси на підприємстві шляхом реалізації своїх інтересів, з однієї сторони, та самим підприємством – об'єктом впливу цих груп, з іншої сторони, існує сталий зворотній зв'язок. Інакше кажучи, підприємство також впливає на формування у різних економічних суб'єктів власних інтересів по відношенню до підприємства як носія вартості, обумовлює механізм їх реалізації, взаємозв'язку і взаємодії між зацікавленими сторонами. Зацікавлені у результативній, з точки зору приросту вартості, діяльності підприємства, сторони (групи) в останній час все частіше асоціюються у вітчизняній практиці функціонування підприємств з поняттям «стейкхолдери».

Стейкхолдерами вважаються всі особи або групи осіб, що впливають на діяльність підприємства (організації) або відчувають на собі вплив цієї діяльності [1, *151*].

Стейкхолдери підприємства поділяються на групи шляхом виділення сталих сукупностей осіб.

Узагальнюючи існуючі в економічний літературі підходи до вирішення даної проблеми [1, *152–154*; 11, *258–260*], можна виділити такі групи стейкхолдерів підприємства:

1) інвестори підприємства: власники, кредитори;

2) менеджери – управлінці різних рівнів;

3) персонал підприємства – робітники, які беруть участь у виробничо-господарській діяльності;

4) партнери підприємства: постачальники, споживачі продукції підприємства;

5) суспільство: органи державного регулювання і управління, державні і недержавні цільові фонди, громадські (у тому числі екологічні) організації тощо.

Розглядаючи корисність як важливу складову категорії «вартість підприємства», слід відмітити, що користувачами цієї корисності є не тільки інвестори, які зацікавлені в отриманні доходу на інвестований капітал, але й усі інші стейкхолдери (менеджери, персонал, партнери підприємства, суспільство), які мають власні інтереси щодо підприємства і розраховують задовольнити власні потреби шляхом отримання своєї частки в сукупній величині корисного результату діяльності підприємства. Більш того, задоволення вищеназваних потреб відбувається не одночасно для всіх стейкхолдерів, а носить багаторівневий, ступеневий характер, коли на кожному рівні за рахунок корисного результату діяльності підприємства послідовно задовольняються потреби певних груп зацікавлених осіб (рис. 1).

На 1-му рівні задоволення потреб менеджмент і персонал підприємства розраховують на корисний результат діяльності підприємства у вигляді гідної оплати праці, отримання певних пільг, збереження робочих місць, отримання задоволення від роботи. 2-й рівень пов'язаний із задоволенням потреб партнерів підприємства, а саме: а) постачальників – через своєчасну і повну оплату наданих підприємству матеріальних цінностей (сировини, матеріалів тощо), б) споживачів – за допомогою продукції підприємства; також на цьому рівні задовольняються потреби суспільства – за рахунок своєчасного і повного над-

ходження від підприємства податків та інших обов'язкових платежів і зборів, забезпечення зайнятості населення, дотримання підприємством соціальних, екологічних норм і стандартів. На 3-му рівні інвестори, які фінансували розвиток підприємства шляхом надання капіталу, задовольняють свої претензії на залишковий дохід підприємства після реалізації інтересів інших стейкхолдерів на попередніх рівнях.

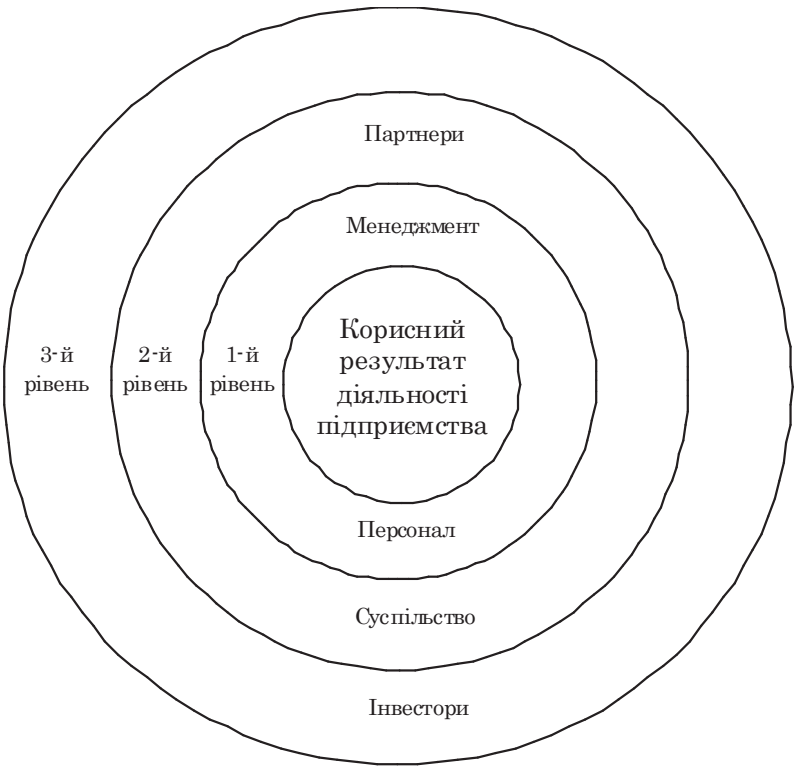

Рис. 1. **Рівні задоволення потреб стейкхолдерів за рахунок корисного результату діяльності підприємства,** *розроблено на підставі* [1, *152–154*; 11, *258–260*]

Таким чином, вектор результативної діяльності підприємства з позицій забезпечення його корисності націлений на інвесторів і проходить через декілька рівнів задоволення потреб інших стейкхолдерів, кожен з яких (крім першого рівня) є зовнішнім по відношенню до попереднього рівня. Інвестори, з одного боку, створюють кінцевий контур задоволення потреб за рахунок корисного результату діяльності підприємства, а також несуть відповідальність за реалізацію інтересів усіх інших стейкхолдерів на внутрішніх, проміжних рівнях задоволення відповідних потреб. З іншої сторони, узгоджені, скоординовані дії стейкхолдерів з досягнення корисного результату для інвесторів створюють механізм реалізації інтересів інвесторів як кінцевих споживачів корисності специфічного товару – підприємства. Відтак, з точки зору інвестора отримання корисного результату від вкладень у підприємство має бути пов'язано не тільки з орієнтацією на цінність (корисність) його як інвестиційно-

го об'єкта, але й передбачати рішення іншого, більш складного завдання з реалізації цієї корисності, що потребує формування свідомої спрямованості зусиль всіх стейкхолдерів – споживачів корисності даного товару. Такий підхід дозволяє відобразити у вартісній складовій – корисності підприємства – результат функціонування нової системи комунікацій із зацікавленими особами, що збудована за принципами соціальної відповідальності бізнесу перед усіма економічними суб'єктами – стейкхолдерами (включаючи суспільство в цілому).

В економічній літературі зустрічаються різні класифікації стейкхолдерів за низкою ознак і характеристик. Однак для розуміння процесів створення вартості підприємства виходячи з ціннісного підходу важливе значення з точки зору впливу на цілеспрямовану корисну діяльність підприємства, забезпечення його фінансування має розподіл стейкхолдерів на два види: фінансові (інвестиційні) і нефінансові (неінвестиційні) стейкхолдери. Такі групи стейкхолдерів у контексті дослідження управління вартістю компанії виділялися І.В. Івашковською [4, *23*], Т.В. Тепловою [14, *176–177*].

Фінансовими стейкхолдерами є інвестори – постачальники власного і позикового капіталу для фінансування діяльності підприємства. Діяльність нефінансових стейкхолдерів (менеджерів, персоналу, партнерів підприємства, суспільства), як правило, не пов'язана з фінансуванням діяльності підприємства; вони виступають постачальниками нефінансових форм капіталу – інтелектуального і соціального капіталів.

Під інтелектуальним капіталом розуміється широкий спектр ресурсів (активів) компанії, а саме: 1) людський капітал (освіта працівників, їх професійні знання, особисті якості (ініціативність, психологічна сумісність, гнучкість і адаптаційність, лідерські здібності); 2) організаційний капітал (концепції управління, управлінські процеси, організаційна і фінансова структури, інформаційні системи); 3) клієнтський капітал (лояльність споживачів, наявність замовлень, зв'язки і контакти, угоди, бренди, патенти, торгівельні і сервісні марки тощо); 4) інноваційний капітал (науково-дослідні проекти, придбані новації, ноу-хау). Розширюючи елементи інтелектуального капіталу знаннями із захисту навколишнього середовища, комунікаційними новаціями у відношенні екологічних і громадських організацій, можливе введення ширшого терміну – соціальний капітал [14, *173–176*].

Інтеграція фінансового, інтелектуального і соціального капіталів забезпечує формування підсумкової ефективності функціонування підприємства, реалізацію інтересів фінансових і нефінансових стейкхолдерів, досягнення комплексного корисного результату в процесі діяльності суб'єкта господарювання.

У зв'язку з цим І.В. Івашковська у рамках дослідження системи інтегрованого управління вартістю компанії розробила концепцію гармонійної компанії, в якій забезпечується погодження інтересів фінансових і нефінансових стейкхолдерів, що формуються у просторі взаємодії 3 видів капіталу – фінансового, інтелектуального і соціального [4, *23*].

З точки зору складових економічної категорії «вартість підприємства» – корисності підприємства і витрат щодо її забезпечення – важливим аспектом

є адекватне відображення в них витрат на інтелектуальний і соціальний капітали. Дані витрати – це специфічні вимоги власників інтелектуального і соціального капіталу або зобов'язання підприємства по відношенню до цих власників.

Вищевказані витрати, на думку І.В. Івашковської, обумовлюють нову архітектуру сукупного інвестованого капіталу, змінюючи його структуру. До аналізу цього капіталу вводиться принцип фундаменту вартості для стейкхолдерів, у відповідності до якого виділяються стратегічні і підтримуючі витрати на створення інтелектуального і соціального капіталів, а також стратегічні і підтримуючі інвестиції для ідентифікації впливу на приросщення вартості для стейкхолдерів [4, *13–14*].

Однак, як відмічалося раніше, інвестований фінансовими стейкхолдерами у підприємство капітал виступає джерелом фінансування всіх напрямків діяльності підприємства, у тому числі і з фінансування витрат на інтелектуальний і соціальний капітали. Тому дані витрати не змінюють структуру інвестованого капіталу як системи джерел фінансування діяльності підприємства; трансформації зазнає лише співвідношення напрямів використання залученого від фінансових стейкхолдерів капіталу на користь задоволення специфічних вимог власників інтелектуального і соціального капіталів шляхом сплати зобов'язань підприємства по відношенню до цих власників за рахунок отриманого результату діяльності підприємства. Витрати підприємства на інтелектуальний і соціальний капітал мають знаходити відображення саме у корисному результаті діяльності підприємства для відповідної групи нефінансових стейкхолдерів, а не модифікувати структуру витрат із залучення капіталу для забезпечення корисної діяльності підприємства.

Таким чином, стейкхолдерська модель формування вартості підприємства з позицій ціннісного підходу передбачає отримання корисного результату діяльності підприємства для всіх (фінансових і нефінансових) стейкхолдерів у розмірі, що перевищує витрати із залучення сукупного (власного і позикового) капіталу для фінансування цієї діяльності.

У той же час формування вартості підприємства є багатогранним процесом, який не зводиться виключно до статичної трансформації витрат з фінансування даного суб'єкта господарювання у корисний результат його діяльності, а постійно знаходиться в динаміці, зазнає впливу різних чинників (драйверів). У своїй сукупності ці чинники утворюють рухому силу, що зумовлює зміни (збільшення або зменшення) вартості товару – підприємства.

Вартість підприємства інтегрує у собі чинники, що відображають внутрішню ситуацію на підприємстві і його зовнішнє оточення. Тим самим формується основа для зіставлення результатів діяльності різних економічних суб'єктів.

Внутрішня сторона функціонування підприємства пов'язана з виконанням ним виробничої, соціальної, фінансово-інвестиційної, інноваційної та інших функцій з метою отримання необхідних результатів.

Внутрішнє середовище підприємства формується під впливом багатьох управлінських рішень і тому значною мірою визначає рівень результативності його діяльності.

У той же час підприємство функціонує у певному навколишньому оточенні, яке становлять інші суб'єкти ринкових відносин; державні та недержавні, національні і міжнародні інституції; суспільно-економічні, політичні, соціальні, екологічні та інші зовнішні (по відношенню до підприємства) глобальні і локальні умови діяльності даного підприємства. У своїй сукупності ці інститути та умови утворюють зовнішнє середовище підприємства, яке здійснює істотний вплив на функціонування підприємства як відкритої виробничо-господарської і соціальної системи.

Зовнішнє середовище характеризується високим рівнем складності через значну кількість і розмаїття його параметрів, які повинно враховувати підприємство при прийнятті управлінських рішень в сучасних умовах, що є мінливими, динамічними і нестійкими.

Таким чином, процес створення вартості підприємства постійно знаходиться під впливом внутрішніх і зовнішніх драйверів, що зумовлюють її зміни рівня.

Без виділення чинників формування вартості з метою з'ясування їх підпорядкованості, спрямованості дії та сили впливу на вартість для прийняття орієнтованих на її підвищення управлінських рішень, неможливе, на справедливу думку О.Г. Мендрула, ефективне управління вартістю підприємств [10, *9*].

Рис. 2. **Структурно-логічна схема побудови економічної категорії «вартість підприємства»,** *авторська розробка*

Урахування внутрішніх і зовнішніх драйверів створення вартості підприємства не просто дає можливість обґрунтувати її оцінку, а дозволяє визначити пріоритетні об'єкти управління з точки зору приросщення вартості підприємства, забезпечення його ефективного і сталого розвитку у довгостроковій перспективі.

У результаті проведених досліджень структурно-логічну схему побудови економічної категорії «вартість підприємства» можна представити таким чином (рис. 2).

Вартість підприємства утворюється під впливом внутрішніх і зовнішніх драйверів у випадку отримання корисного результату його діяльності для стейкхолдерів у розмірі, що перевищує величину витрат із залучення капіталу для забезпечення даної діяльності. Протилежний варіант свідчить не про створення, а про знищення, руйнування вартості підприємства.

У зв'язку з цим економічну категорію «вартість підприємства» в рамках реалізації ціннісного підходу до її тлумачення пропонується визначати як міру грошового вираження величини перевищення корисного результату діяльності підприємства для стейкхолдерів над витратами із залучення капіталу з урахуванням впливу внутрішніх і зовнішніх драйверів вартості підприємства.

Висновки. Сутність економічної категорії «вартість підприємства» розкривається у процесі відображення у ній товарної специфіки підприємства. З позицій ціннісного підходу вартість підприємства необхідно розглядати через призму його корисності і витрат із забезпечення цієї корисності. Особливості фаз руху продукту – підприємства зумовлюють трансформацію економічного змісту його вартості у напрямку досягнення корисного результату діяльності підприємства у розмірі, який перевищує витрати із залучення капіталу.

Споживачами корисності підприємства є всі стейкхолдери, задоволення потреб яких носить багаторівневий, ступеневий характер.

Вектор результативності діяльності підприємства у вартісно-утворюючих процесах повинен бути націлений на реалізацію інтересів фінансових і нефінансових стейкхолдерів – кінцевих і проміжних споживачів корисності підприємства.

Вартість підприємства – це міра грошового вираження величини перевищення корисного результату діяльності підприємства для стейкхолдерів над витратами із залучення капіталу з урахуванням впливу внутрішніх і зовнішніх драйверів вартості підприємства.

Сформульоване визначення економічної категорії вартості підприємства може слугувати теоретичною основою методології її оцінки, побудови вартісно-орієнтованої моделі управління підприємством.

Подальші розвідки пов'язані з обґрунтуванням конкретного результативного критерію діяльності підприємства з позицій корисності для стейкхолдерів, ідентифікацією витрат із залучення капіталу для фінансування цієї діяльності, виокремленням ключових драйверів вартості у внутрішньому і зовнішньому середовищах функціонування підприємства.

1. *Аммарі А.О.* Класифікація стейкхолдерів на основі взаємних очікувань // Актуальні проблеми економіки.– 2012.– №8.– С. 150–155.

2. *Булыга Р., Кохно П.* Добавленная стоимость как целевой критерий // Экономист.– 2007.– №10.– С. 68–76.

3. *Гриценко А.А.* Развитие форм обмена, стоимости и денег: Монография. – К.: Основа, 2005. – 192 с.

4. *Ивашковская И.В.* Система интегрированного управления стоимостью компании: Автореф. дис... д-ра экон. наук: 08.00.05, 08.00.10 / ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации». – М., 2010. – 50 с.

5. *Костырко Р., Тертычная Н., Шевчук В.* Комплексная оценка стоимости предприятия: Монография / Под общ. ред. Н.Г. Чумаченко. – Х.: Фактор, 2008. – 278 с.

6. *Крюкова І.О.* Ціннісний вимір неоінституціоналізму // Актуальні проблеми економіки.– 2008.– №11.– С. 3–11.

7. *Малютин А.* Добавленная стоимость в управлении предприятиями // Экономист.– 2008.– №7.– С. 69–76.

8. *Мамонтова Н.А.* Підходи до оцінювання результативності та ефективності управління вартістю // Актуальні проблеми економіки.– 2010.– №9. – С. 272–279.

9. *Мамонтова Н.А.* Управління вартістю компанії: теоретико-методологічні аспекти // Актуальні проблеми економіки.– 2010.– №8.– С. 135–139.

10. *Мендрул О.Г.* Управління вартістю підприємств: теоретичні та практичні аспекти: Автореф. дис... д-ра екон. наук: 08.06.01 / Київський національний економічний університет. – К., 2003. – 34 с.

11. *Момот Т.В., Мамонов К.А.* Стейкхолдери в системі вартісно-орієнтованого управління капіталом бренду будівельних компаній // Економіка і регіон.– 2011.– №30-С (спец. вип.). – С. 256–261.

12. *Панков В.А.* Управління вартістю наукоємкого машинобудівного підприємства: Автореф. дис... д-ра екон. наук: 08.06.01 / Інститут економіки промисловості НАН України. – Донецьк, 2004. – 31 с.

13. *Пойда-Носик Н.Н., Петришинець Л.В.* Управління вартістю і структурою капіталу підприємства як елемент фінансової безпеки // Фінанси України.– 2010.– №6.– С. 117–124.

14. *Теплова Т.В.* Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. – М.: Вершина, 2007. – 272 с.

15. *Тертична Н.В.* Комплексна оцінка вартості підприємства: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.06.01 / Східноукраїнський національний університет ім. В. Даля. – Луганськ, 2006. – 17 с.

16. *Чумаченко М.Г., Панков В.А.* Управління вартістю компанії на основі ціннісного підходу // Фінанси України.– 2004.– №2.– С. 66–79.

17. *Щербаков В.А., Щербакова Н.А.* Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – М.: Омега-Л, 2012. – 315 с.

Стаття надійшла до редакції 11.11.2013.