Юрій Г. Фесіна*

ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ІНДИКАТОР ОЦІНЮВАННЯ СТАЛОСТІ ЙОГО РОЗВИТКУ

У статті поглиблено теоретичні засади обґрунтування універсальності застосування вартості підприємства як індикатора ступеня сталості його розвитку. Здійснено ретроспективний аналіз основних показників ефективності управління підприємством, підкреслюючи важливість застосування вартості підприємства як одного із індикаторів оцінювання сталості його розвитку. Визначено ключові переваги індикатора вартості підприємства порівняно з типовими показниками фінансових результатів підприємства. Запропоновано застосування матриці цілей оцінювання вартості підприємства в розрізі його основних стейкхолдерів. Уточнено універсальність застосування ринкової вартості підприємства в сучасних умовах.

Ключові слова: *вартість підприємства, ринкова вартість підприємства, вартісна концепція, сталий розвиток, індикатори розвитку підприємства.*

Табл. 2. Рис. 1. Літ. 19.

DOI: 10.32752/1993-6788-2022-1-256-257-153-160

Yurii H. Fesina

ENTERPRISE VALUE AS AN INDICATOR FOR DETERMINING THE DEGREE OF SUSTAINABILITY IN ITS DEVELOPMENT

The article delves into the theoretical basis for justifying the universal use of enterprise value as an indicator to determine the level of sustainability in its development. A review of the primary factors that determine the effectiveness of enterprise management is undertaken, highlighting the increasing significance of enterprise value as a metric to evaluate the sustainability of its progress. The advantages of the enterprise value indicator in comparison to traditional financial results indicators for enterprises have been identified. A goals matrix is suggested for evaluating enterprise value according to its key stakeholders. The universality of market value for enterprises in modern times is also highlighted.

Keywords: *enterprise value, enterprise market value, value concept, sustainable development, indicators for enterprise development.*

Peer-reviewed, approved and placed: *10.10.2022*

Постановка проблеми. Активізація ринкових процесів, посилення глобалізації та інтеграції вітчизняної економіки в світовий простір висувають нові вимоги до функціонування механізму управління суб'єктами бізнесу. За таких умов, актуальності набуває перегляд підходів до управління підприємствами на засадах забезпечення сталості їх розвитку. Однією з ключових складових сталого розвитку суб'єктів господарювання виступає спрямованість на досягнення довгострокових цілей.

Практика управління сучасним бізнесом доводить, що серед переліку інструментів оцінювання сталості розвитку підприємства досить часто в якості оціночного критерію учасники ринку (інвестори, кредитно-фінансові установи, акціонери тощо) обирають його вартість. Саме вона виступає інтегральним економічним показником фінансово-господарської діяльності,

* Lutsk National Technical University, Lutsk. Ukraine.

© Yurii H. Fesina, 2022

що одночасно відображає ретроспективу, поточний стан та проектує майбутню модель економічної поведінки. У сучасних умовах такий показник ідентифікує ефективність управління та здатність підприємств до розвитку, сигналізуючи про можливості залучення інвестицій, демонструє поточну цінність із урахуванням перспективних змін.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Вартість підприємства в наукових пошуках представлена як багатозначна категорія, що розкриває свою сутність у багатьох напрямках. Зокрема, Левчак І. Я. розглядає показник крізь призму визначення ефективності управління [1], Лесик Л. І., Петрушка Т. О. та Ємельянов О. Ю. – через формування та оцінювання економічного потенціалу підприємств [2], Кривов'язюк І. В. та Бурбан О. В. – через вираження справедливої цінності даного підприємства [3], Корчевська Л. О. та Адвокатова Н. О. – через участь даного показника у визначенні меж фінансової стійкості підприємства [4], Цибульська Е. І. та Монастирський Г. О. – через визначення його репутаційного капіталу [5], Kryvovyazyuk I., Smerichevskyi S., Myshko O., Oleksandrenko I., Dorosh V., Visyna T. – як інструмент прийняття стратегічних рішень, що базуються на розрахунку цільової вартості [6]. Найчастіше вартість підприємства розглядається авторами в контексті концепції вартісно-орієнтованого управління підприємством, що знайшло своє відображення в працях таких учених як: Іоргачова М. І, Ковальова О. М., Коцюрубенко Г. М. [7], Ільчук В. П, Чут М. А., Штрихун Х. І. [8], Моісеєв В. В., Домбровська С. О. [9]. Підкреслюючи вагомий внесок авторів у досліджувану проблематику, слід зауважити, що нині існує необхідність поглиблення теоретичних засад обґрунтування вартості підприємства в якості індикатора ідентифікації ступеня сталості їх розвитку.

Мета дослідження. Основною метою дослідження є систематизація та поглиблення існуючих напрацювань щодо обґрунтування використання показника вартості підприємства в якості індикатора оцінювання сталості його розвитку.

Основні результати дослідження. Вартість підприємства відображає не лише рівень його розвитку, але й виступає інструментом, що впливає на ціннісні орієнтири учасників економічних відносин. У ринкових умовах вартість підприємства є індикатором рівня ефективності його менеджменту. Результати, отримані в процесі оцінювання вартості, є основою для прийняття рішень у формуванні стратегії розвитку підприємства [10]. З фінансової точки зору, вартість підприємства представляє собою поточну вартість періодичних грошових потоків (потоків доходу) та поточну вартість активів, що повертаються наприкінці інвестиційного періоду [11]. Вартість підприємства виступає і як узагальнений показник ефективності його діяльності, адже є результатом не короткострокового, а довгострокового ефекту, що враховує перспективні зміни [12]. Вона також є й комплексним критерієм для оцінювання фактичного стану підприємства на визначену дату за фінансовими показниками (активи, зобов'язання, виручка, прибуток, рентабельність діяльності) і нефінансовими показниками (побудова бізнес-процесів, інноваційність виробництва, кваліфікація персоналу та знання працівників, капіталізація нематеріальних активів, оцінка ризиків і

можливостей тощо) порівняно з обліково-аналітичними даними та фінансовими показниками стандартизованої фінансової звітності [13].

Відтак, вартість підприємства, на нашу думку, слід розглядати як комплексний індикатор його розвитку, що:

– сигналізує про ступінь ефективності дій керівництва, підтримуючи прямий зв'язок із формуванням стратегії розвитку підприємства;

– є одночасним вираженням основних фінансових показників, враховуючи також вплив нефінансових метрик;

– розкриває можливості формування на базі активів підприємства доданої вартості капіталу;

– відображає поточну цінність підприємства з урахуванням перспективних змін його діяльності;

– виступає оціночним показником сталості розвитку підприємства.

По суті, зростання вартості підприємства демонструє такий його розвиток, в умовах якого відбувається забезпечення стабільного зростання, відтворення всіх його підсистем та отримання ефектів від здійснюваної діяльності в трьох напрямах (економічному, екологічному та соціальному) [14].

Значимість показника вартості підприємства на сучасному етапі розвитку економіки підкреслюють результати ретроспективного аналізу основних показників ефективності управління підприємством (таблиця 1).

Таблиця 1. **Ретроспективний аналіз основних показників ефективності управління підприємством,** *розроблено на основі [1]*

Період, роки	Показник ефективності управління
1920-ті	модель Дюпона, рентабельність інвестицій (ROI)
1970-ті	чистий прибуток на одну акцію (EPS), коефіцієнт «ціна акції / прибуток» (R/E);
1980-ті	співвідношення ринкової та балансової вартостей акцій (P/BV), рентабельність акціонерного капіталу (ROE), рентабельність чистих активів (RONA), грошовий потік (CashFlow);
1990-ті	економічна додана вартість (EVA), прибуток до виплати відсотків, податків і амортизації (EBITDA), ринкова додана вартість (MVA), створена акціонерна вартість (SVA), система збалансованих показників/індикаторів (BSC), показник сукупності акціонерної дохідності (TSR), грошовий потік на інвестований капітал (CFROI);
2000-і	ринкова, фундаментальна, інвестиційна вартість підприємства (Vp).

Динамічний розвиток середовища, в якому функціонує підприємство в умовах невизначеності, викликає ускладнення процесу оцінки ефективності та нівелює рівень адекватності оцінювання діяльності суб'єктів господарювання за допомогою традиційних показників. Тому в сучасних умовах вартість підприємства є основним параметром, що характеризує розміри підприємств, а швидкість приросту вартості є найбільш важливим показником управління ними [15].

Вартість підприємства є найкращим критерієм для оцінювання його стану, порівняно зі звичними показниками, що розраховуються на основі

фінансової звітності (таблиця 2). Це пов'язано з тим, що показник вартості підприємства враховує в собі всі вище наведені показники, а також, залежно від методу свого розрахунку, враховує значну кількість інших факторів, наприклад, рівень розвитку зовнішнього середовища системи підприємства, асиметрію доходності на ринках капіталу, альтернативні можливості вкладення капіталу тощо.

Таблиця 2. **Порівняльний аналіз інформативності показника вартості підприємства та типових показників його фінансових результатів,** *розроблено на основі [1; 16]*

Вартість підприємства	Типові показники фінансових результатів підприємства
використовують для оцінки управлінських рішень на етапі стратегічного управління, а складові показника (економічний прибуток) дозволяють оцінити результати поточного управління	використовують для оцінки управлінських рішень на етапі поточного управління
не може бути штучно завищена або занижена, оскільки розрахунок показника тісно пов'язаний з планом руху грошових коштів	є розрахунковою величиною, яка формується відповідно до облікової політики підприємства (легко піддається маніпуляціям)
дозволяє оцінити рівень платоспроможності підприємства та інвестиційної активності	не дозволяють оцінити рівень платоспроможності та інвестиційної активності підприємства
враховує витрати в розрахунках за користування всіма джерелами фінансування діяльності	враховують у розрахунках лише витрати за користування позиковим капіталом
враховує діловий і фінансовий ризики, характерні для діяльності підприємства	не враховують діловий та фінансовий ризики діяльності підприємства

Універсальність застосування показника вартості підкреслює також ширина спектру вибору її видів залежно від сформованих цілей розрахунку такого індикатора оцінювання сталості розвитку підприємства. Самі ж цілі визначаються стейкхолдерами підприємства та різняться для кожного із них (рис. 1).

Варто зазначити, що кожна із наведених цілей вимагає індивідуального підходу до вибору оптимального виду вартості:

– при даруванні, спадкуванні, оподатковуванні майна підприємства, його кредитуванні та продажу, як правило, визначається ринкова вартість підприємства;

– покупця підприємства цікавить, зазвичай, його інвестиційна вартість;

– при ліквідації підприємства-банкрута визначається ліквідаційна вартість;

– при операціях із основними та оборотними засобами найчастіше відображається балансова вартість;

– при реорганізації підприємства – ринкова вартість підприємства.

Найбільш розповсюдженим та універсальним видом вартості доцільно вважати ринкову вартість підприємства.

<table>
<tr><td></td><td></td><td colspan="3">Цілі оцінювання вартості підприємства</td></tr>
<tr><td rowspan="5">Стейкхолдери</td><td>Кредитори</td><td>Визначення кредито-спроможності</td><td>Залучення зовнішнього фінансування</td><td rowspan="2">Реструктуризація або ліквідація</td></tr>
<tr><td>Власники</td><td rowspan="2">Визначення вартості підприємства у разі його купівлі-продажу повністю або частинами</td><td>Переоцінка активів</td></tr>
<tr><td>Інвестори</td><td>Визначення вартості цінних паперів у разі купівлі-продажу акцій</td><td>Додаткова емісія акцій</td></tr>
<tr><td>Контрагенти</td><td rowspan="2">Вирішення майнових конфліктів</td><td colspan="2">Прийняття рішень щодо доцільності співпрці з підприємством</td></tr>
<tr><td>Держава</td><td colspan="2">Визначення бази оподаткування</td></tr>
</table>

Рис. 1. **Матриця цілей оцінювання вартості підприємства в розрізі його основних стейкхолдерів,** *розроблено на основі [17; 18]*

Ринкова вартість підприємства – це його найбільш ймовірна ціна, за якої воно може бути продане на дату оцінки на відкритому конкурентному ринку при наявності всіх ознак чесної угоди і при відсутності нетипових умов фінансування [18].

Вагомість використання показника ринкової вартості підприємства також обумовлена його значимістю у випадку виникнення необхідності особливої оцінки підприємства, яку доцільно застосовувати у випадках, коли:

- оцінювана фірма є закритою, тобто не піддається оцінці на фондовому ринку (товариство з обмеженою відповідальністю, інші товариства);
- оцінювана фірма є формально відкритою, проте перебуває поза лістингами фондових бірж, адже не відповідає їх вимогам (за розміром, відкритістю фінансової звітності та ін.); в той же час на позабіржовому ринку її постійне котирування не здійснюється;
- оцінюване підприємство є публічним акціонерним товариством, акції якого котируються на фондовій біржі, але є недостатньо ліквідними (угоди по ним здійснюються незначні та малочисельні) – тому реальній ринкової вартості цих акцій не можна довіряти;
- весь фондовий ринок в країні недостатньо ліквідний, або дуже сильно залежить від короткострокових позаекономічних чинників, а результат тотожний попередньому випадку [19].

Для умов України характерна нестабільність фондового ринку, відсутність тотального кредиту довіри до ринку цінних паперів та візії їх як об’єкту інвестування. Це призводить до того, що акції недооцінюються на ринку, особливо через низький рівень торгів, який не може ефективно компенсувати вплив непередбачуваних зовнішніх чинників і коливань, що виникають в економіці країни загалом.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Критичний аналіз напрацювань науковців сучасності, присвячених проблематиці встановлення ролі показника вартості підприємства та вартісно-орієнтованого управління загалом, дозволив підкреслити вагомість даного показника у відображенні

ступеня сталості розвитку компанії. Систематизація даних ретроспективного аналізу основних показників ефективності управління підприємством дозволила підкреслити зростання значимості даного показника впродовж останніх десятиліть. За умов невизначеності, що характерна розвитку бізнесу в останні десятиліття, виникають значні труднощі для здійснення процесу оцінювання підприємств, що обумовлює перетворення традиційних показників у неспроможні для адекватного оцінювання їх діяльності. За результатами порівняльного аналізу виявлено переваги інформативності показника вартості підприємства над типовими показниками фінансових результатів за критеріями управлінської та фінансової діяльності в контексті досягнення цілей оцінювання сталості розвитку. Встановлено, що даний індикатор у найбільш повній мірі покриває основні потреби стейкхолдерів підприємства та забезпечує реалізацію комплексного оцінювання за необхідності визначення його кредитоспроможності, залучення зовнішнього фінансування, реструктуризації або ліквідації, встановлення вартості у разі купівлі-продажу його акцій або як об'єкта бізнесу, вирішення майнових конфліктів, прийняття рішень щодо доцільності співпраці з підприємством, при вирішенні питань емісії цінних паперів, визначенні бази оподаткування.

Перспективні напрямки подальших досліджень повинні стосуватись визначення стратегічних орієнтирів у поведінці підприємств на основі результатів цільового оцінювання їх вартості в розрізі основних груп зацікавлених стейкхолдерів.

1. Левчак, І. Я. (2014). Вартість підприємства як критерій ефективності управління. Науковий вісник Ужгородського університету. Сер.: Економіка, 1, 104-108.

2. Лесик, Л., Петрушка, Т., & Ємельянов, О. (2020). Ринкова вартість як один з індикаторів формування і оцінювання економічного потенціалу підприємств. ГО, 6. URL: https://www.ukrlogos.in.ua/10.11232-2663-4139.06.02.html (дата звернення: 05.11.2022 р.).

3. Кривов'язюк, І. В., & Бурбан, О. В. (2020). Економічна сутність поняття «вартість підприємства» та детермінанти її зростання. Економіка та держава, 10, 99-104.

4. Корчевська, Л. О., & Адвокатова, Н. О. (2021). Вартісний підхід до визначення фінансової стійкості підприємства. Вісник ХНТУ, 1 (76), 198-203.

5. Цибульська, Е. І., & Монастирський, Г. О. (2019). Репутаційний капітал як чинник формування вартості підприємства. Бізнес-навігатор, 3, 15-21.

6. Kryvovyazyuk, I., Smerichevskyi, S., Myshko, O., Oleksandrenko, I., Dorosh, V., & Visyna, T. (2020). Application of Combined Modeling Methods for Estimating and Forecasting the Business Value of International Corporations. International Journal of Management, 11(7), 1000-1007.

7. Іоргачова, М. І., Ковальова, О. М., & Коцюрубенко, Г. М. (2020). Вартісно-орієнтоване управління в системі корпоративного управління компанією. Економіка та держава, 5, 111-115.

8. Ільчук, В. П., Чут, М. А., & Штрихун, Х. І. (2020). Механізм вартісно-орієнтованого управління фінансами промислових підприємств. Проблеми і перспективи економіки та управління, 2 (22), 101-116.

9. Моісеєв, В. В., & Домбровська, С. О. (2020). Переваги та недоліки вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки», 40, 63-67.

10. Цибульська, Е. І., & Шендрик, В. С. (2020). Оцінка вартості підприємства в умовах невизначеності. Економічний простір, 159, 119-123.

11. Воронкова, Т. Є., & Біляк, А. С. (2017). Фінансова стратегія в системі управління підприємством. Ефективна економіка, 11. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5910 (дата звернення: 11.11.2022 р.).

12. Фірман, Н. Я., & Вашків, О. П. (2019). Економічна сутність фінансового результату підприємства. Східна Європа: економіка, бізнес та управління, 5, 162-168.

13. Мельничук, І. В. (2020). Вартісно-орієнтований підхід в управлінні економічною безпекою підприємства. Стан і перспективи розвитку обліково-інформаційної системи в Україні: матеріали VI Міжнар. наук.-практ. конф. (Тернопіль, 22 трав. 2020 р.), Т. 1, 199-202.

14. Гречко, А., & Очеретяна, О. (2020). Дослідження еволюції наукової думки в аспектах визначення сутності поняття «сталий розвиток підприємства». Підприємництво та інновації, (15), 37-41.

15. Корягін, М. В. (2012). Вартість підприємства як економічна категорія в системі бухгалтерського обліку. Вісник ЖДТУ: Економіка, управління та адміністрування, 2 (60), 53-54.

16. Костирко, Л. А., Терещенко, О. О., Костирко, Р. О., & Середа, О. О. (2019). Вартісно-орієнтоване управління фінансами підприємств. Сєвєродонецьк: вид-во СНУ ім. В. Даля.

17. Кириченко, Г. В. (2019). Основні підходи до оцінювання вартості та можливість їх застосування на підприємствах транспорту. Менеджмент та підприємництво в Україні, 14-23.

18. Лукач, А. М., & Ставицький, О. В. (2018). Методи оцінки ринкової вартості підприємства в умовах сучасної економічної ситуації. Актуальні проблеми економіки та управління, 12. URL: http://ape.fmm.kpi.ua/article/view/130927 (дата звернення: 28.10.2022 р.).

19. Єфремова, Л. В., & Алєйнікова, Н. М. (2013). Особливості використання методичних підходів з оцінки при визначенні ринкової вартості підприємства. Бізнес Інформ, 6, 284-288.

---

1. Levchak, I. Ya. (2014). Vartist pidpryiemstva yak kryterii efektyvnosti upravlinnia. Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu. Ser.: Ekonomika, 1, 104-108.

2. Lesyk, L., Petrushka, T., & Yemelianov, O. (2020). Rynkova vartist yak odyn z indykatoriv formuvannia i otsiniuvannia ekonomichnoho potentsialu pidpryiemstv. HO , 6. Available at: https://www.ukrlogos.in.ua/10.11232-2663-4139.06.02.html (data zvernennia: 05.11.2022 r.).

3. Kryvoviaziuk, I. V., & Burban, O. V. (2020). Ekonomichna sutnist poniattia «vartist pidpryiemstva» ta determinanty yii zrostannia. Ekonomika ta derzhava, 10, 99-104.

4. Korchevska, L. O., & Advokatova, N. O. (2021). Vartisnyi pidkhid do vyznachennia finansovoi stiikosti pidpryiemstva. Visnyk KhNTU, 1 (76), 198-203.

5. Tsybulska, E. I., & Monastyrskyi, H. O. (2019). Reputatsiinyi kapital yak chynnyk formuvannia vartosti pidpryiemstva. Biznes-navihator, 3, 15-21.

6. Kryvovyazyuk, I., Smerichevskyi, S., Myshko, O., Oleksandrenko, I., Dorosh, V., & Visyna, T. (2020). Application of Combined Modeling Methods for Estimating and Forecasting the Business Value of International Corporations. International Journal of Management, 11(7), 1000-1007.

7. Iorhachova, M. I., Kovalova, O. M., & Kotsiurubenko, H. M. (2020). Vartisno-oriientovane upravlinnia v systemi korporatyvnoho upravlinnia kompaniieiu. Ekonomika ta derzhava, 5, 111-115.

8. Ilchuk, V. P., Chut, M. A., & Shtrykhun, Kh. I. (2020). Mekhanizm vartisno-oriientovanoho upravlinnia finansamy promyslovykh pidpryiemstv. Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia, 2 (22), 101-116.

9. Moiseiev, V. V., & Dombrovska, S. O. (2020). Perevahy ta nedoliky vartisno-oriientovanoho pidkhodu do upravlinnia pidpryiemstvom. Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. Seriia «Ekonomichni nauky», 40, 63-67.

10. Tsybulska, E. I., & Shendryk, V. S. (2020). Otsinka vartosti pidpryiemstva v umovakh nevyznachenosti. Ekonomichnyi prostir, 159, 119-123.

11. Voronkova, T. Ye., & Biliak, A. S. (2017). Finansova stratehiia v systemi upravlinnia pidpryiemstvom. Efektyvna ekonomika, 11. Available at: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5910 (data zvernennia: 11.11.2022 r.).

12. Firman, N. Ya., & Vashkiv, O. P. (2019). Ekonomichna sutnist finansovoho rezultatu pidpryiemstva. Skhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia, 5, 162-168.

13. Melnychuk, I. V. (2020). Vartisno-oriientovanyi pidkhid v upravlinni ekonomichnoiu bezpekoiu pidpryiemstva. Stan i perspektyvy rozvytku oblikovo-informatsiinoi systemy v Ukraini: materialy VI Mizhnar. nauk.-prakt. konf. (Ternopil, 22 trav. 2020 r.), T. 1, 199-202.

14. Hrechko, A., & Ocheretiana, O. (2020). Doslidzhennia evoliutsii naukovoi dumky v aspektakh vyznachennia sutnosti poniattia «stalyi rozvytok pidpryiemstva». Pidpryiemnytstvo ta innovatsii, (15), 37-41.

15. Koriahin, M. V. (2012). Vartist pidpryiemstva yak ekonomichna katehoriia v systemi bukhhalterskoho obliku. Visnyk ZhDTU: Ekonomika, upravlinnia ta administruvannia, 2 (60), 53-54.

16. Kostyrko, L. A., Tereshchenko, O. O., Kostyrko, R. O., & Sereda, O. O. (2019). Vartisno-orientovane upravlinnia finansamy pidpryiemstv. Sievierodonetsk: vyd-vo SNU im. V. Dalia.

17. Kyrychenko, H. V. (2019). Osnovni pidkhody do otsiniuvannia vartosti ta mozhlyvist yikh zastosuvannia na pidpryiemstvakh transportu. Menedzhment ta pidpryiemnytstvo v Ukraini, 14-23.

18. Lukach, A. M., & Stavytskyi, O. V. (2018). Metody otsinky rynkovoi vartosti pidpryiemstva v umovakh suchasnoi ekonomichnoi sytuatsii. Aktualni problemy ekonomiky ta upravlinnia, 12. URL: http://ape.fmm.kpi.ua/article/view/130927 (data zvernennia: 28.10.2022 r.).

19. Yefremova, L. V., & Alieinikova, N. M. (2013). Osoblyvosti vykorystannia metodychnykh pidkhodiv z otsinky pry vyznachenni rynkovoi vartosti pidpryiemstva. Biznes Inform, 6, 284-288.