

Економіка та управління підприємствами

УДК 336.1.003.13

Лесик Лілія Іванівна

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри економіки підприємства та інвестицій
Національний університет «Львівська політехніка»*

Лэсык Лилия Ивановна

*кандидат экономических наук,
доцент кафедры экономики предприятия и инвестиций
Национальный университет «Львовская политехника»*

Lesyk Lilia

*PhD, Associate Professor of the Department
of Business Economics and Investment
Lviv Polytechnic National University
ORCID: 0000-0003-1324-9027*

Петрушка Тетяна Олексіївна

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри економіки підприємства та інвестицій
Національний університет «Львівська політехніка»*

Петрушка Татьяна Алексеевна

*кандидат экономических наук,
доцент кафедры экономики предприятия и инвестиций
Национальный университет «Львовская политехника»*

Petrushka Tetyana

*PhD, Associate Professor of the Department of
Business Economics and Investment
Lviv Polytechnic National University*

Симак Анастасія Валеріївна

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри економіки підприємства та інвестицій
Національний університет «Львівська політехніка»*

Сымак Анастасия Валерьевна

*кандидат экономических наук,
доцент кафедры экономики предприятия и инвестиций
Национальный университет «Львовская политехника»*

Symak Anastasiya

*PhD, Associate Professor of the Department of
Business Economics and Investment
Lviv Polytechnic National University*

Ємельянов Олександр Юрійович

*доктор економічних наук,
доцент кафедри економіки підприємства та інвестицій
Національний університет «Львівська політехніка»*

Емельянов Александр Юрьевич

*доктор экономических наук,
доцент кафедры экономики предприятия и инвестиций
Национальный университет «Львовская политехника»*

Yemelyanov Olexandr

*Doctor of Economics, Associate Professor of the Department of
Business Economics and Investment
Lviv Polytechnic National University*

**ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА ЯК УЗАГАЛЬНЮЮЧИЙ ПОКАЗНИК
ЙОГО ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ
СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ КАК ОБОБЩАЮЩИЙ
ПОКАЗАТЕЛЬ ЕГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ**

THE ENTERPRISE VALUE AS A SUMMARY INDICATOR OF ITS ECONOMIC DEVELOPMENT

Анотація. Оцінювання темпів та масштабів економічного розвитку підприємств потребує вибору його індикаторів. До таких індикаторів доцільно віднести показник ринкової вартості підприємства, який в узагальнюючому вигляді характеризує усі найголовніші наявні та прогнозні характеристики як самого підприємства, так і його зовнішнього середовища. Крім того, критерій максимізації ринкової вартості підприємства може бути застосовано у процесі розроблення заходів, спрямованих на забезпечення подальшого економічного розвитку підприємства. Враховуючи це, метою даної статті є дослідження можливостей використання вартості підприємств як узагальнюючого показника їх економічного розвитку. Проаналізовано особливості використання трьох основних підходів до оцінювання вартості підприємства – витратного, порівняльного та дохідного. Показано, що головною відмінністю між переліченими підходами є різний масив інформації, який використовується при їх застосуванні. Визначено основні фактори, які впливають на ринкову вартість підприємства за дохідним підходом до її оцінювання. Особливу увагу приділено питанню узгодження результатів, отриманих при використанні різних підходів до оцінювання вартості підприємства. Встановлено можливість поєднання окремих аспектів витратного, порівняльного та дохідного підходів до оцінювання вартості підприємства як індикатора його економічного розвитку. З цією метою пропонується використовувати коефіцієнт коригування чистого прибутку підприємств з урахуванням його можливих змін у майбутньому, показник максимальної прибутковості активів підприємств галузі та величину сумарної первісної вартості наявних активів оцінюваного підприємства. Представлено метод вибору найкращого варіанту зростання ринкової вартості підприємства у процесі його економічного

розвитку. Цей метод базується на застосуванні показника оптимального рівня прибутковості активів підприємства, що відповідає найкращому варіанту провадження заходів, спрямованих на зростання його ринкової вартості. Своєю чергою, значення цього показника визначається оптимальними величинами доходів, витрат та інвестицій у розвиток підприємства. Використання у практиці діяльності підприємств запропонованих підходів до оцінювання їх вартості дасть змогу підвищити ступінь обґрунтованості організаційно-технічних заходів, реалізація яких передбачає забезпечення економічного розвитку підприємств.

Ключові слова: підприємство, вартість, економічний розвиток, оцінювання, показник, узгодження.

Аннотація. Оценка темпов и масштабов экономического развития предприятий требует выбора его индикаторов. К таким индикаторов целесообразно отнести показатель рыночной стоимости предприятия, который в обобщающем виде характеризует все главные существующие и прогнозные характеристики как самого предприятия, так и его внешней среды. Кроме того, критерий максимизации рыночной стоимости предприятия может быть применен в процессе разработки мероприятий, направленных на обеспечение дальнейшего экономического развития предприятия. Учитывая это, целью данной статьи является исследование возможностей использования стоимости предприятий как обобщающего показателя их экономического развития. Проанализированы особенности применения трех основных подходов к оценке стоимости предприятия – затратного, сравнительного и доходного. Показано, что главным отличием между перечисленными подходами есть различный массив информации, который используется при их применении. Определены основные факторы, влияющие на рыночную стоимость предприятия за доходным подходом к ее оценке. Особое внимание уделено вопросу согласования результатов, полученных при использовании различных

подходов к оценке стоимости предприятия. Установлена возможность сочетания отдельных аспектов затратного, сравнительного и доходного подходов к оценке стоимости предприятия как индикатора его экономического развития. С этой целью предлагается использовать коэффициент корректировки чистой прибыли предприятий с учетом возможных изменений в будущем, показатель максимальной рентабельности активов предприятий отрасли и величину суммарной первоначальной стоимости имеющихся активов у оцениваемого предприятия. Представлен метод выбора лучшего варианта роста рыночной стоимости предприятия в процессе его экономического развития. Этот метод основан на применении показателя оптимального уровня рентабельности активов предприятия, соответствующего лучшему варианту осуществления мероприятий, направленных на рост его рыночной стоимости. В свою очередь, значение этого показателя определяется оптимальными величинами доходов, расходов и инвестиций в развитие предприятия. Использование в практике деятельности предприятий предложенных подходов к оценке их стоимости позволит повысить степень обоснованности организационно-технических мероприятий, реализация которых предусматривает обеспечение экономического развития предприятий.

Ключевые слова: предприятие, стоимость, экономическое развитие, оценка, показатель, согласование.

Summary. Estimation of the pace and scale of economic development of enterprises requires the selection of indicators of this development. These indicators include the indicator of the market value of the enterprise, which characterizes all the main current and predictive characteristics of both the enterprise itself and its external environment in a generalizing form. In addition, the criterion for maximizing the market value of the enterprise can be applied in the process of developing measures aimed at ensuring the further economic

development of the enterprise. Taking into account the aforementioned, the purpose of this article is to study the possibilities of using the enterprise value as a summary indicator of its economic development. The peculiarities of application of three basic approaches to the assessment of enterprise value (cost, comparative and profitable approaches) are analyzed. It is shown in the article that the main difference between the above-mentioned approaches is a different array of information used in their application. The main factors that influence the market value of the enterprise according to the income approach are determined. The authors paid particular attention to the issue of harmonization of the results obtained using different approaches to assessing the enterprise value. It is possible to combine certain aspects of cost, comparative and income approaches to assess the enterprise value as an indicator of its economic development. For this purpose, the authors proposed to use the following indicators: coefficient of adjustment of net profit of enterprises taking into account its possible future changes, indicator of the maximum profitability of assets of enterprises in the industry and the indicator of the total initial value of the available assets of the enterprise under assessment. The article presents the method of choosing the best option for increasing the market value of the enterprise in the process of its economic development. This method is based on the application of the indicator of optimal level of return on assets, which corresponds to the best option for the implementation of measures aimed at increasing the market value of the enterprise. In turn, the value of this indicator is determined by the optimal amounts of income, expenses and investments in the development of the enterprise. Using in the practice of enterprises of the proposed approaches to assess their value will increase the degree of justification of organizational and technical measures, the implementation of which involves ensuring the economic development of enterprises.

Key words: *enterprise, value, economic development, assessment, index, harmonization.*

Постановка проблеми. В умовах нестабільного зовнішнього середовища та жорсткої конкурентної боротьби на ринках збуту продукції досягнення підприємствами належного рівня економічної ефективності їх господарської діяльності вимагає від них постійного вдосконалення різних сторін цієї діяльності, зокрема її ресурсного забезпечення. Таке удосконалення повинно забезпечити стійкий економічний розвиток підприємств, який відображається у постійному зростанні їх фінансово-економічних результатів завдяки позитивним змінам у внутрішньому середовищі суб'єктів господарювання, що призводять до збільшення величини їх сукупного економічного потенціалу. Проте, розроблення техніко-технологічних та організаційно-економічних заходів, спрямованих на забезпечення стійкого економічного розвитку підприємств, потребує встановлення його узагальнюючого індикатора. Одним з можливих таких індикаторів є зростання ринкової вартості суб'єктів господарювання. Ця вартість інтегрує у собі усі найголовніші характеристики внутрішнього та зовнішнього середовища підприємств та є важливим критерієм прийняття управлінських рішень. У зв'язку з цим становить інтерес розгляд вартості підприємств як можливого показника оцінювання їх економічного розвитку. Такий розгляд потребує врахування наявності значної кількості методів оцінювання вартості підприємства, що вимагає визначення того, як співвідносяться та наскільки узгоджуються результати їх застосування у контексті оцінювання економічного розвитку суб'єктів господарювання.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Вартість підприємств як об'єкт оцінювання та управління розглядалася у наукових працях багатьох вчених. Зокрема, докладні дослідження процесів формування та регулювання вартості суб'єктів господарювання виконано такими науковцями, як О. В. Дейнека [1], О. Г. Денисюк [2], З. О. Коваль [3], А. М. Кулик [4], І. О. Максименко [5], Н. А. Мамонтова [6], С. І. Тарасенко [7], О. О. Хіміон [8], Н. А. Чугрій [9], Ю. Г. Шишова [10] та ін. Серед іншого,

вченими було визначено види вартості підприємства, встановлено чинники її формування, розроблено показники та методи оцінювання ринкової вартості підприємства, а також визначено механізми управління нею. Зокрема, на думку багатьох дослідників, важливу роль в управлінні вартістю підприємств відіграє регулювання рівня ризикованості господарської діяльності [11] та структури джерел її фінансового забезпечення [12]. Водночас, взаємозв'язок між економічним розвитком підприємств та зміною величини ринкової вартості суб'єктів господарювання на даний час вивчено недостатньо повно. Враховуючи теоретичну та практичну значимість результатів такого дослідження, існує потреба у його подальшому проведенні.

Формулювання цілей статті. Метою статті є дослідження можливостей використання вартості підприємств як узагальнюючого показника їх економічного розвитку. Досягнення поставленої мети потребує вирішення таких завдань: встановити особливості використання трьох основних підходів до оцінювання вартості підприємства – витратного, порівняльного та дохідного; визначити основні фактори, які впливають на ринкову вартість підприємства за дохідним підходом до її оцінювання; оцінити можливість поєднання окремих аспектів витратного, порівняльного та дохідного підходів до оцінювання вартості підприємств як індикатора їх економічного розвитку.

Виклад основного матеріалу. Усі методики оцінювання вартості підприємства як цілісного майнового комплексу за використовуваною ними методологією можуть бути згрупованими шляхом їх поділу на три великі групи, а саме: методики, які ґрунтуються на використанні витратного підходу; методики, які ґрунтуються на використанні порівняльного підходу, та методики, які ґрунтуються на використанні дохідного підходу до оцінювання вартості фірми. Основна відмінність між цими підходами полягає у різному масиві використовуваної інформації: за витратного

підходу за основу приймається, насамперед, інформація про здійснювані у попередніх періодах витрати на придбання активів, тобто ретроспективна інформація, за порівняльного підходу – інформація про ціни продажу подібних до даного підприємств, нещодавно придбаних, тобто поточна інформація, а за дохідного підходу – інформація про очікуваний прибуток фірми, тобто прогнозна інформація. Загалом же, перелічені підходи до оцінки бізнесу відрізняються, по-перше, процедурою їх застосування та, по-друге, чинниками, які враховуються (табл. 1).

Таблиця 1

Основні відмінності у підходах до оцінювання вартості підприємств

Характеристики підходів до оцінювання вартості підприємств	Загальні підходи до оцінювання вартості підприємств		
	Витратний	Порівняльний	Дохідний
1. Тип інформації, що застосовується	Ретроспективна	Поточна	Прогнозна
2. Головна процедура оцінювання	Визначення відновної вартості майна підприємства	Розрахунок цінових мультиплікаторів та їх множення на поточне значення певного економічного показника підприємства	Дисконтування грошових потоків
3. Основні чинники, які беруться до уваги при застосуванні відповідних підходів	Фактичні витрати, понесені на придбання майна; поточний рівень його зношення; рівень інфляції; динаміка цін на різні види майна	Доходи, прибутки та балансова вартість активів даного підприємства та підприємств-аналогів; ціни продажу підприємств-аналогів	Прогнозний потік сподіваного чистого прибутку підприємства; ставка дисконту

Джерело: складено авторами

При цьому, для кожного із підходів до оцінювання вартості підприємства можливо виокремити три основні етапи їх реалізації, а саме: збір вхідної інформації, розрахунок попередньої величини вартості підприємства та її коригування і встановлення остаточної вартості господарюючого суб'єкта (рис. 1).

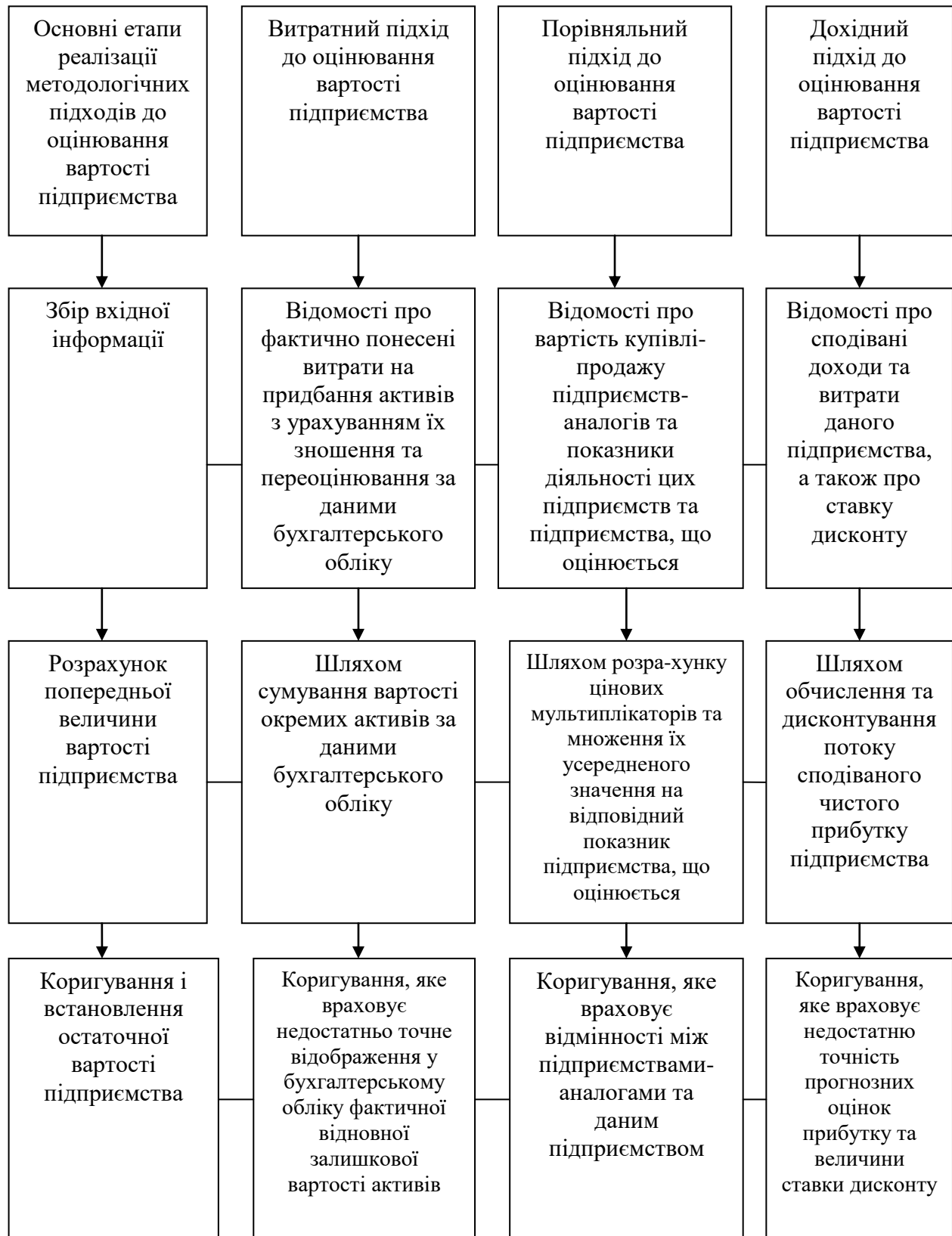


Рис. 1. Загальна послідовність реалізації основних методологічних підходів до оцінювання вартості підприємства

Джерело: складено авторами

Слід відзначити, що залежно від того, який методичний підхід до оцінювання ринкової вартості підприємства застосовується – дохідний, витратний чи порівняльний, склад чинників, що впливають на процес її формування, буде різним. На теперішній час більшість дослідників вважає, що найбільш визначальним фактором, який зумовлює величину вартості підприємства, є величина його сподіваного прибутку, та, відповідно, саме дохідний підхід слід розглядати як основний інструмент встановлення вартості цілісного майнового комплексу господарюючого суб'єкта. Важливою перевагою даного підходу є також те, що він безпосередньо враховує ще один суттєвий чинник, що справляє вплив на вартість підприємства, а саме – ризикованість його фінансового-господарської діяльності.

Загалом, можливо побудувати типологію чинників, що справляють вплив на вартість підприємства, шляхом поділу їх на такі групи:

1) чинники безпосереднього впливу, величина яких безпосередньо визначає вартість господарюючого суб'єкта у випадку застосування дохідного підходу і до яких належать: сподіваний прибуток підприємства та прогнозний тренд його зміни, відносна (у частках одиниці) премія за ризик у ставці капіталізації, відносна премія за ліквідність у ставці капіталізації, безризикова ставка дисконту, інші види надбавок, що включаються у ставку капіталізації, за допомогою якої визначається ринкова вартість даного підприємства;

2) чинники опосередкованого впливу, які обумовлюють вартість підприємства шляхом дії на чинники безпосереднього впливу. Основними чинниками опосередкованого впливу є: сподівані доходи підприємства та тенденція їх зміни, а також його сподівані витрати та тенденція їх зміни у часі (ці чинники визначають величину та тренд сподіваного прибутку підприємства); рівень коливань сподіваного прибутку, їх імовірність та динаміка величини прибутку у часі (ці чинники визначають премію за ризик

у ставці капіталізації); час, необхідний для продажу підприємства та окремих його активів за ринковою вартістю (цей чинник безпосередньо визначає премію за ліквідність у ставці капіталізації); стан економіки та кон'юнктура фінансових ринків (цей чинник визначає безризикову ставку дисконту); складність управління підприємством та рівень інфляції і тенденції його зміни (ці чинники визначають розмір інших видів надбавок, що включаються у ставку капіталізації, за допомогою якої визначається ринкова вартість даного підприємства);

3) первинні чинники – базові фактори, що лежать в основі формування вартості підприємства. Своєю чергою, ці чинники можуть бути поділеними на п'ять груп, а саме:

- чинники, що характеризують товарні ринки, на яких працює підприємство (рівень конкуренції на ринках та його динаміка, кон'юнктура ринків, еластичність попиту на продукцію тощо);

- чинники, що характеризують продукцію підприємства (структура виробничої програми підприємства, якість продукції, натуральні обсяги її виробництва тощо);

- чинники, що характеризують ресурси підприємства та систему менеджменту на ньому (ціни на ресурси, якість виробничих ресурсів та технологій, ефективність використання ресурсів, рівень організації виробництва та системи менеджменту на підприємстві, величина нематеріальних ресурсів підприємства тощо);

- чинники, що характеризують активи та пасиви підприємства (склад та структура активів підприємства, склад та структура його пасивів);

- макроекономічні чинники (стан бюджетно-кредитної системи країни, параметри державної регуляторної політики, темпи та пропорції економічного зростання в країні, стан світових ринків тощо).

При цьому слід зазначити, що з погляду на можливість підприємства управляти первинними чинниками, що впливають на формування його

вартості, ці чинники можуть бути поділеними на дві групи: 1) некеровані, до яких належать чинники, що характеризують товарні ринки, на яких працює підприємство, та макроекономічні чинники; 2) керовані, до яких належать чинники, що характеризують продукцію підприємства, чинники, що характеризують ресурси підприємства та систему менеджменту на ньому, а також чинники, що характеризують активи та пасиви підприємства.

Таким чином, урахування головних чинників формування вартості підприємств являє собою необхідну умову проведення науково обґрунтованого оцінювання її величини та, відповідно, визначення рівня економічного потенціалу суб'єкта господарювання, узагальнююча міра якого повинна відповідати прогностичній оціночній вартості підприємства.

Необхідно відзначити, що кожен з трьох основних методологічних підходів до оцінювання вартості підприємства (дохідний, порівняльний та витратний) дає змогу з різних боків охарактеризувати рівень економічних можливостей підприємства, а саме: дохідний метод – з точки зору перспектив його розвитку, порівняльний – з позицій аналізування теперішнього становища на ринку продажів подібних підприємств та поточних показників їхньої господарської діяльності, а витратний – з точки зору фактично понесених витрат на придбання майна даного підприємства. При цьому кожен з цих методів оперує важливим обсягом інформації, яка описує певні складові перспективних економічних можливостей господарюючого суб'єкта. У зв'язку з цим постає питання про можливість поєднання (принаймні, часткового) інструментарію перелічених методологічних підходів до оцінювання вартості підприємства з метою вимірювання стратегічного рівня економічного потенціалу суб'єкта господарювання.

Проведене нами дослідження показало можливість поєднання окремих аспектів дохідного, порівняльного та витратного підходів до встановлення вартості підприємства як індикатора рівня його економічного

розвитку шляхом використання у процесі вимірювання цієї вартості трьох показників, що належать до сфери застосування відповідно кожного з перелічених підходів:

1) коефіцієнта коригування поточного значення чистого прибутку підприємства з урахуванням прогнозних його змін у майбутньому, що, своєю чергою, зумовлені сподіваними змінами кон'юнктури ринків збуту продукції підприємства. Цей коефіцієнт, що враховує очікуваний тренд фінансових результатів суб'єкта господарювання (і, отже, являє собою параметр процедури оцінювання його вартості за дохідним підходом), пропонується обчислювати за такою формулою:

$$K_{кп} = П_{пр} / П_{ф}, \quad (1)$$

де $K_{кп}$ – коефіцієнт коригування поточного значення чистого прибутку підприємства з урахуванням прогнозних його змін у майбутньому, частки одиниці; $П_{пр}$ – прогнозний середньорічний чистий прибуток підприємства, грн.; $П_{ф}$ – фактичний прибуток підприємства у звітному році, грн.;

2) показника фактичної прибутковості активів того підприємства даної галузі, для якої вона є найвищою серед усіх підприємств. Цей показник, що враховує умови та результати діяльності певного підприємства-аналога (і, отже, являє собою параметр процедури оцінювання вартості досліджуваного підприємства за порівняльним підходом), пропонується обчислювати за такою формулою:

$$П_{рфмак} = П_{мак} / K_{мак}, \quad (2)$$

де $П_{рфмак}$ – показник фактичної прибутковості активів того підприємства даної галузі, для якої ця прибутковість є найвищою серед усіх підприємств, частки одиниці; $П_{мак}$ – фактичне значення чистого прибутку того підприємства галузі, у якого прибутковість активів є найбільшою серед усіх підприємств галузі, у звітному році, грн.; $K_{мак}$ – сумарна поточна

первісна вартість активів того підприємства галузі, у якого прибутковість активів є найбільшою серед усіх підприємств галузі, у звітному році, грн.;

3) сумарної поточної первісної вартості активів оцінюваного підприємства. Очевидно, що цей показник являє собою параметр процедури оцінювання вартості підприємства за витратним підходом.

За таких умов ринкову вартість підприємства, якщо її розрахунок буде базуватися на трьох перелічених вище показниках, пропонується обчислювати за такою формулою:

$$B_{mn} = \frac{K_{kn} \times P_{pfmax} \times B_{ak}}{E_{\phi}}, \quad (3.)$$

де B_{mn} – ринкова вартість підприємства, обчислена за допомогою інтегрального підходу із застосуванням методу капіталізації, що поєднує використання окремих складових процедури оцінювання вартості суб'єкта господарювання за дохідним, порівняльним та витратним підходами, грн.; B_{ak} – сумарна поточна первісна вартість активів того підприємства, ринкова вартість якого оцінюється, грн.

Проте, слід відзначити, що використовувати вираз (3) з метою оцінювання ринкової вартості підприємства та, відповідно, вимірювання рівня його економічного розвитку можна лише у першому наближенні. Головним застереженням при цьому виступає можливість беззастережної екстраполяції умов та результатів діяльності підприємства-аналога (господарюючого суб'єкта даної галузі з найвищим рівнем прибутковості активів) на умови та результати діяльності того підприємства, вартість якого оцінюється. З одного боку, використання даних підприємства-еталона дає змогу виявити у підприємства, що оцінюється, додаткові резерви щодо підвищення його прибутковості за рахунок реалізації певних заходів неінвестиційного характеру (вдосконалення структури асортименту продукції, підвищення рівня використання виробничих потужностей, зниження величини окремих видів витрат тощо). Проте, з іншого боку,

досягнення даним підприємством рівня прибутковості активів найбільш передового підприємства галузі досить часто потребує певних (інколи – доволі великих) обсягів капітальних вкладень в оновлення техніко-технологічної бази; при цьому здійснення таких інвестицій на даний момент часу не завжди є доцільним. Тому за деяких умов досягнення оцінюваним підприємством найвищого галузевого рівня прибутковості активів може виявитися економічно необґрунтованим і, відповідно, взяття цього рівня як еталонного при розрахунку за формулою (3) ринкової вартості підприємства буде неможливим.

Загалом, у випадку, коли певні заходи з підвищення ринкової вартості підприємства потребують деяких обсягів інвестиційних витрат для їх реалізації, підприємство повинно прагнути не стільки максимізувати, скільки оптимізувати свою вартість, забезпечивши при цьому максимум різниці між сподіваним приростом ринкової вартості та потрібними обсягами інвестицій, що забезпечуватимуть цей приріст. Відповідно, за таких умов узагальнюючим індикатором рівня економічного розвитку підприємства буде не максимальна величина його ринкової вартості, а оптимальне її значення. При цьому слід враховувати той факт, що реалізація заходів з оновлення техніко-технологічної бази підприємства часто потребує припинення експлуатації певної кількості обладнання, яке ще не відпрацювало корисний термін своєї служби, що обумовлює збитки підприємства внаслідок недоамортизації окремих елементів його основних засобів. Враховуючи викладене, формалізований вигляд критерію оптимізації ринкової вартості підприємства можна подати таким чином:

$$Z_{ei} = \frac{D_i - B_i}{E} - \left(\frac{D_0 - B_0}{E} + H_{ai} \right) - K_i \rightarrow \max, \quad (4)$$

де Z_{ei} – економічний ефект від зростання величини ринкової вартості підприємства за i -тим варіантом такого зростання, грн.; D_i , B_i – відповідно річна величина виручки від реалізації продукції підприємства та його витрат

(включно з податками) внаслідок реалізації i -того варіанту заходів зі зростання вартості підприємства, грн.; D_0, B_0 – відповідно фактична величина виручки від реалізації продукції підприємства та його витрат (включно з податками) у звітному році, грн.; H_{ai} – дисконтована на даний момент часу величина недоотриманого потоку амортизаційних відрахувань у частині тих елементів основних засобів підприємства, які достроково припиняють свою експлуатацію внаслідок їх заміни згідно i -того варіанту заходів зі зростання вартості підприємства (у випадку, якщо частину цих елементів основних засобів підприємство планує реалізувати, то величина недоотриманого потоку амортизаційних відрахувань зменшується на суму виручки від їх реалізації), грн.; K_i – потрібна величина інвестицій у дане підприємство за i -тим варіантом заходів зі зростання його вартості, грн.

Слід відзначити, що вектори показників (D_i, B_i, K_i) , які містяться у цільовій функції (4) можуть бути отримані трьома основними способами:

1) безпосередньо за даними підприємств-аналогів (тобто підприємств тієї ж галузі, що і оцінюване підприємство, які виготовляють таку ж саму або подібну продукцію) за звітний рік;

2) шляхом коригування відповідних значень показників підприємств-аналогів за звітний рік з урахуванням ефекту масштабу, тобто відмінності розміру виробничих потужностей оцінюваного підприємства та підприємств-аналогів. Потреба у такому коригуванні постає, наприклад, у випадку, коли оцінюване підприємство є суттєво меншим ніж підприємство-аналог. За цих умов значне нарощування розміру виробничих потужностей оцінюваним підприємством може бути у принципі неможливим або неефективним (внаслідок значних витрат на виконання будівельних робіт). Тому в цьому випадку показники D_i, B_i, K_i підприємства-аналога повинні бути пропорційно зменшені з урахуванням розмірів підприємства, ринкова вартість якого оцінюється;

3) за прогнозними даними щодо техніко-економічних параметрів нових технологій виготовлення продукції, яку виробляє оцінюване підприємство. Можливою є ситуація, за якої існує певна передова технологія виготовлення продукції, яку ще не встигло впровадити жодне підприємство галузі. За цих умов оцінюване підприємство може обґрунтувати доцільність такого впровадження з метою набуття технологічного лідерства у галузі. У такому випадку показники D_i , B_i , K_i отримуються на підставі прогнозної інформації про ціни та питому капіталомісткість і собівартість продукції за новою технологією (технологіями) її виготовлення з урахуванням величини виробничих потужностей підприємства, ринкова вартість якого оцінюється. Отже, за таких умов значення D_i , B_i , K_i характеризують відповідні показники певного уявного підприємства-аналога, можливість досягнення яких розглядатиметься оцінюваним підприємством.

Внаслідок знаходження оптимальних значень показників D_i , B_i , K_i , стає можливим розрахунок оптимального рівня прибутковості активів оцінюваного підприємства. З цією метою доцільно скористатися такою формулою:

$$P_{popt} = \frac{D_{opt} - B_{opt}}{B_{ак} + K_{opt} - K_{вивopt}}, \quad (5)$$

де P_{popt} – оптимальний рівень прибутковості активів оцінюваного підприємства, що відповідає найкращому варіанту реалізації заходів зі зростання його ринкової вартості, частки одиниці; D_{opt} , B_{opt} – відповідно оптимальна річна величина виручки від реалізації продукції підприємства та його витрат (включно з податками), які відповідають найкращому варіанту реалізації заходів зі зростання вартості підприємства, грн.; K_{opt} – оптимальна потрібна величина інвестицій у дане підприємство, яка відповідає найкращому варіанту реалізації заходів зі зростання його вартості, грн.; $K_{вивopt}$ – оптимальний обсяг виведених з експлуатації

необоротних активів підприємства за їх первісною вартістю відповідно до найкращого варіанту реалізації заходів зі зростання його вартості, грн.

З урахуванням показника (5) показник оцінювання ринкової вартості підприємства (3) повинен бути скоригованим і набути такого вигляду:

$$B'_{mn} = \frac{K_{kn} \times \Pi_{ponm} \times (B_{ak} + K_{onm} - K_{viovom})}{E_{\delta}}, \quad (6)$$

де B'_{mn} – ринкова вартість підприємства, обчислена за допомогою інтегрального підходу, що поєднує використання окремих складових процедури оцінювання вартості суб'єкта господарювання за дохідним, порівняльним та витратним підходами та базується на оптимальному варіанті реалізації заходів із зростання його вартості з урахуванням реальних можливостей досягнення оцінюваним підприємством показників діяльності підприємств-аналогів, грн.

Висновки та перспективи подальших розвідок. Проведене дослідження показало, що вартість підприємства може і повинна слугувати індикатором його економічного розвитку. Це обумовлено тим, що фактори формування ринкової вартості підприємства значною мірою співвідносяться із чинниками його економічного розвитку. При цьому для оцінювання рівня економічного розвитку підприємства найкраще визначати величину його вартості за дохідним підходом. Водночас, існує можливість певною мірою узгодити результати оцінювання цієї величини за усіма трьома головними підходами до її визначення – витратним, дохідним та порівняльним. З цією метою пропонується використовувати коефіцієнт коригування чистого прибутку підприємств з урахуванням його можливих змін у майбутньому, показник максимальної прибутковості активів підприємств галузі та величину сумарної первісної вартості наявних активів оцінюваного підприємства. Також у роботі запропоновано метод вибору найкращого варіанту зростання ринкової вартості підприємства у процесі його економічного розвитку. Цей метод базується на застосуванні показника

оптимального рівня прибутковості активів підприємства, що відповідає найкращому варіанту провадження заходів, спрямованих на зростання його ринкової вартості. Своєю чергою, значення цього показника визначається оптимальними величинами доходів, витрат та інвестицій у розвиток підприємства. Подальші дослідження потребують більш повного врахування чинника ризику при оцінюванні ринкової вартості підприємств як індикатора їх економічного розвитку.

Література

1. Дейнека О. В., Дехтяр Н. А., Пігуль. Є. І. Актуальні питання управління вартістю підприємства // Економіка та суспільство. 2017. №12. С. 240–245.
2. Денисюк О. Г. Максимізація вартості підприємства як результат ефективного управління персоналом // Вісник ЖДТУ. Серія: Економічні науки. 2016. № 1(75). С. 70–77.
3. Коваль З. О. Оцінювання ефективності вартісно-орієнтованого управління підприємством в екосистемі інновацій // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». 2011. № 714. С. 348- 357.
4. Кулик А. М., Корецька О. В. Формування системи факторів вартості підприємства // Вісник Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут». 2017. № 24. С. 112-116.
5. Максименко І. О., Бокій В. І. Ринкова вартість підприємства як результат реалізації його економічного потенціалу // Вісник Хмельницького національного університету. 2008. № 3 (1). С. 192–221.
6. Мамонтова Н. А. Побудова системи управління вартістю компанії// Актуальні проблеми економіки. 2010. № 1(103). С. 21–26.
7. Тарасенко С. І. Формування системи факторів вартості підприємства// Культура народів Причорномор'я. 2006. № 80. С. 149-153.

8. Хіміон О. О. Теоретичні і методичні засади оцінки управління вартістю компанії // Актуальні проблеми економіки. 2010. № 5(107). С. 150–158.
9. Чугрій Н. А. Роль нематеріальних активів у капіталізації вартості підприємств: зарубіжний досвід та вітчизняні реалії/ / Проблеми системного підходу в економіці. 2018. № 5 (67). С. 204–210.
10. Шишова Ю. Г., Костель М. В. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі методу вартісних розривів // Проблеми економіки. 2013. № 4. С. 206–214.
11. Lesinskyi V., Yemelyanov O., Zarytska O., Symak A., Koleshchuk O. Substantiation of projects that account for risk in the resource-saving technological changes at enterprises // Eastern-European Journal of Enterprise Technologies. 2018. Vol. 6, Issue 1. P. 6–16. doi: <https://doi.org/10.15587/1729-4061.2018.149942>
12. Yemelyanov, O., Petrushka, T., Symak, A., Trevoho, O., Turylo, A., Kurylo, O., Danchak, L., Symak, D. & Lesyk, L. Microcredits for Sustainable Development of Small Ukrainian Enterprises: Efficiency, Accessibility, and Government Contribution // Sustainability. 2020. Vol. (12(15)). P. 6184. doi: <https://doi.org/10.3390/su12156184>

References

1. Dejneka, O. V., Dekhtiar, N. A., Pi hul', Ye. I. (2017). Aktual'ni pytannia upravlinnia vartistiu pidpryiemstva. Ekonomika ta suspil'stvo, 12, 240–245.
2. Denysiuk, O. H. (2016). Maksymizatsiia vartosti pidpryiemstva iak rezul'tat efektyvnoho upravlinnia personalom. Visnyk ZhDTU. Serii: Ekonomichni nauky, 1(75), 70–77.
3. Koval', Z. O. (2011). Otsiniuvannia efektyvnosti vartisno-orientovanoho upravlinnia pidpryiemstvom v ekosystemi innovatsij. Visnyk Natsional'noho universytetu «L'vivs'ka politekhnik», 714, 348–357.

4. Kulyk, A. M., Korets'ka, O. V. (2017). Formuvannia systemy faktoriv vartosti pidpriemstva. Visnyk Natsional'noho tekhnichnoho universytetu «Kharkivs'kyj politekhnichnyj instytut», 24, 112-116.
5. Maksymenko, I. O., Bokij, V. I. (2008). Rynkova vartist' pidpriemstva iak rezul'tat realizatsii joho ekonomichnoho potentsial. Visnyk Khmel'nyts'koho natsional'noho universytetu, 3 (1), 192–221.
6. Mamontova, N. A. (2010). Pobudova systemy upravlinnia vartistiu kompanii. Aktual'ni problemy ekonomiky, 1(103), 21–26.
7. Tarasenko, S. I. (2006). Formuvannia systemy faktoriv vartosti pidpriemstva. Kul'tura narodov Prychernomor'ia, 80, 149- 153.
8. Khimion, O. O. (2010). Teoretychni i metodychni zasady otsinky upravlinnia vartistiu kompanii. Aktual'ni problemy ekonomiky, 5(107), 150–158.
9. Chuhrij, N. A. (2018). Rol' nematerial'nykh aktyviv u kapitalizatsii vartosti pidpriemstv: zarubizhnyj dosvid ta vitchyzniani realii. Problemy systemnoho pidkhodu v ekonomitsi, 5 (67), 204–210.
10. Shyshova Yu. H., Kostel' M. V. (2013). Vartisno-orientovane upravlinnia pidpriemstvamy v umovakh ekolohoorientovanoho rozvytku na osnovi metodu vartisnykh rozryviv. Problemy ekonomiky, 4, 206–214.
11. Lesynskiy, V., Yemelyanov, O., Zarytska, O., Symak, A., Koleshchuk, O. (2018). Substantiation of projects that account for risk in the resource-saving technological changes at enterprises. Eastern-European Journal of Enterprise Technologies, 6, 1, 6–16. doi: <https://doi.org/10.15587/1729-4061.2018.149942>
12. Yemelyanov, O., Petrushka, T., Symak, A., Trevoho, O., Turylo, A., Kurylo, O., Danchak, L., Symak, D. & Lesyk, L. (2020). Microcredits for Sustainable Development of Small Ukrainian Enterprises: Efficiency, Accessibility, and Government Contribution. Sustainability, (12(15)), 6184. doi: <https://doi.org/10.3390/su12156184>