

## ВАРТІСТЬ КОМПАНІЇ: СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ ВИЗНАЧЕННЯ

**Моїсеєв В. В.**, аспірант факультету фінансів та банківської справи, кафедра фінансового менеджменту та фондового ринку, Одеський національний економічний університет, м. Одеса, Україна  
e-mail: moiseievslav@gmail.com  
ORCID ID: 0000-0002-0785-2527

**Іоргачова М. І.**, кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку, Одеський національний економічний університет, м. Одеса, Україна  
e-mail: manadger41@i.ua  
ORCID ID: 0000-0003-1933-6447

***Анотація.** Метою статті є дослідження сутності та особливостей визначення вартості компанії для поступового впровадження цієї концепції у діяльність українських суб'єктів господарювання. У роботі визначено, що вартість компанії бере участь у комплексній оцінці ефективності управління компанії, виступаючи показником ефективності прийняття рішень власниками та управлінським персоналом. Відзначено, що необхідність оцінки вартості компанії виникає при розрахунку ціни, за якою її можна придбати, або у випадку злиття з іншою компанією, а також при додатковій емісії акцій, утвердженні ефективних засобів збільшення обсягу залученого капіталу, оцінці інтелектуального капіталу та ліквідації компанії. Проаналізовано підходи дослідників із різних сфер, що займаються проблемами управління вартістю, та на цій основі висвітлено головні підходи до інтерпретації економічної категорії «вартість компанії»: як ціна, як понесені витрати та як цінність. Розглянуто сутність кожного із вищенаведених підходів з метою побудови їх класифікації, що надає змогу сформулювати власне бачення поняття «вартість компанії». Деталізована класифікація дозволила розмежувати існуючі підходи до визначення вартості компанії за змістом, надати пропозиції щодо удосконалення сучасного тлумачення та сформулювати єдиний підхід до розуміння вартості компанії, що може бути покладений в основу сучасної системи управління вартістю компанії.*

***Ключові слова:** вартість компанії, управління вартістю компанії, фінансові ресурси, грошові потоки, матеріальні та нематеріальні активи, критерії ефективності.*

## VALUE OF A COMPANY: ESSENCE AND PECULIARITIES OF DEFINITION

**Moiseiev Viacheslav**, postgraduate student of the faculty of finance and banking, department of financial management and stock market, Odessa National University of Economics, Ukraine  
e-mail: moiseievslav@gmail.com  
ORCID ID: 0000-0002-0785-2527

**Iorgachova Maria**, PhD in economics, associate professor, department of financial management and stock market, Odessa National University of Economics, Ukraine  
e-mail: manadger41@i.ua  
ORCID ID: 0000-0003-1933-6447

***Abstract.** In the article, the authors consider the value of a company as the key aspect of the company's sustainable development and focus attention on the problems of distinguishing approaches to determining this value. This article aims to explore the essence and peculiarities of determining the value of a company for the gradual implementation of this concept into the activities of Ukrainian economic entities. The paper identifies that the value of a company serves as an indicator of the efficiency of decision-making by owners and management personnel and is involved in the comprehensive evaluation of the effectiveness of company management. Estimating the value of a company is one of the crucial tasks of corporate management due to the determination of competitiveness and financial stability, as well as an indicator of the company's development. It is noted that the need for evaluating the value of a company arises in various scenarios, including mergers, stock issuance, and company liquidation, as well as in the case of approval of effective means of increasing the volume of attracted capital or evaluation of intellectual capital. Through an analysis of various approaches to interpreting the economic category of "company value," the authors of the article identify the main approaches to interpreting the economic category of "value of a company" which are highlighted: price, incurred expenses, and value. Detailed classification of existing approaches to determining the value of a company in terms of content, proposed by the authors, provides an opportunity for improving the modern interpretation of this concept. In the conclusions of the article, the authors formulate a unified approach to understanding the value of a company that can serve as the basis for a modern system of value-based management.*

***Keywords:** value of a company, value based management, financial resources, cash flow, tangible and intangible assets, performance criteria.*

**JEL Classification: G300.**

**Постановка задачі.** У сучасному світі оцінка вартості компанії є невід'ємною частиною господарської діяльності безлічі компаній.

У результатах оціночної діяльності зацікавлені як самі власники і керівники організацій, так і контрольно-ревізійні органи, представники кредитних і страхових компаній, потенційні інвестори і акціонери. Головною метою компанії стає збереження відповідного рівня своєї діяльності, вдосконалення та розвиток, оскільки це дозволяє врахувати інтереси усіх зацікавлених груп та реалізувати індивідуальні цілі кожного суб'єкта. Сталий розвиток компанії досягається при нарощуванні вартості компанії завдяки досягненню матеріальних, екологічних та соціальних цілей.

Останнім часом аналіз систем корпоративного управління привертає дедалі більше уваги. Найбільш важливою та необхідною умовою для учасників управління корпоративними фінансами є розуміння механізмів оцінки вартості компанії. Ця необхідність виникає не лише через важливість оцінки під час злиття чи поглинання, але і тому, що, знаючи вартість компанії чи її бізнес-одиниць, можна визначити джерела створення економічної вартості та здійснювати управління вартістю компанії. Також оцінювання вартості компанії є одним із важливих завдань корпоративного управління за рахунок визначення конкурентоспроможності та фінансової стійкості та є індикатором розвитку компанії.

Розвиток сучасних суб'єктів господарювання на конкурентних засадах відповідно до стратегії стабільного розвитку потребує постійного вдосконалення системи менеджменту складовими організацій, зокрема – фінансовими ресурсами. Низька якість фінансового менеджменту українських компаній призводить до виникнення та поширення кризових явищ у їх діяльності та позбавлення стратегічних орієнтирів діяльності.

В умовах ринкової економіки в питанні якісного управління фінансами компаній дедалі більшої популярності набуває показник вартості компанії, що пов'язаний з виникненням і поширенням концепції вартісно-орієнтованого управління, яка сформулась у 80-х роках ХХ століття в економіці США і знайшла своє відображення у господарстві більшості провідних країн світу.

Зосередження на пошуку можливостей ефективного функціонування компанії зумовлює необхідність формування якісної системи інформаційного забезпечення прийняття управлінських рішень у сфері вибору методів оцінки вартості компанії та альтернатив фінансових прогнозів її розвитку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** В українській і зарубіжній науковій літературі значну увагу питанням вартості підприємства та методам її оцінки приділили Г. Я. Глинська, К. І. Редченко, Н. В. Сімонова, Т. І. Сичова, Ф. Модільяні, Я. Маркус, М. В. Корягін [1, 2], Р. Бранденбург, Дж. Муррін, Дж. ван Хорн, А. Раппапорт [3, 6], Дж. Стерн, У. Шарп, Т. Коллер, Т. Момот, П. Круш, Т. Коумпланд, О. Мендрул [7], В. Панков, С. Поліщук, А. Дамодаран, М. Міллер та інші. Враховуючи значні наукові досягнення як зарубіжних, так і українських вчених, питання щодо дослідження концептуальних підходів і методів оцінки вартості компанії залишаються актуальними і надалі.

**Відокремлення невирішених раніше частин загальної проблеми.** У світовій практиці використовується безліч різноманітних підходів до визначення вартості компанії. Незважаючи на широке коло підходів, питанням тлумачення вартості компанії приділяється недостатньо уваги, оскільки постійні зміни та рух у напрямку їх дослідження вимагають подальшого вивчення з огляду на сучасні чинники впливу.

**Мета дослідження.** Мета статті полягає в дослідженні сутності та особливостей визначення вартості компанії для поступового впровадження цієї концепції у діяльність українських суб'єктів господарювання.

**Основний матеріал.** Вартість компанії займає важливе місце в управлінні та бере участь у комплексній оцінці ефективності управління компанією, виступаючи показником ефективності прийняття рішень власниками та управлінським персоналом. Необхідність оцінки вартості компанії виникає при розрахунку ціни, за якою її можна придбати, або у випадку злиття з іншою компанією, а також при додатковій емісії акцій, утвердженні ефективних засобів збільшення обсягу залученого капіталу, оцінці інтелектуального капіталу компанії та ліквідації компанії [11, с. 150].

Доцільно відзначити існування великої кількості різних суб'єктів, яким необхідна інформація про величину вартості компанії. Кожен суб'єкт має свою ціль, для кожного з яких вартість компанії є окремим товаром. Найбільше значення в оцінці вартості компанії для кредиторів має фінансова дієздатність підприємства, тоді як для аналітиків фондових бірж такою категорією є перевірка обґрунтованості котирування цінних паперів. Для власників же

найважливіше значення має коло різноманітних опцій розпорядження власністю компанії, починаючи з можливості угоди щодо злиття з іншою компанією, закінчуючи встановленням розміру готівкових коштів, що будуть отримані при ліквідації компанії [5, с. 56].

Оцінка компанії та управління її вартістю неможливі без дослідження «вартості» як категорії, що еволюціонувала під впливом різноманітних економічних шкіл. Економічну категорію «вартість компанії» можна інтерпретувати так:

- як ціну: вартість компанії розглядається як ціна, яка формується на базисі врахування її корисності. Представники теорії граничної корисності (К. Менгер, Е. Бем-Баверк, Ф. фон Візер) пояснювали зв'язок ціни компанії з її корисністю. Теорія факторів виробництва, представниками якої є Дж. Кларк та Ж. Б. Сей, пов'язувала вартість компанії з результатами сукупного функціонування таких факторів, як капітал, праця та земля [1, с. 10]. Теорія попиту і пропозиції (Дж. Кейнс, А. Маршал) інтерпретувала ціну компанії як наслідок взаємодії контрагентів на ринку, тобто з погляду сфери обігу, а не виробництва [9, с. 273].

- Як понесені витрати: розгляд вартості компанії з погляду концепції витрат. Ця концепція характерна для представників: теорії вартості в умовах інформаційної економіки (Б. Лев, Л. Г. Мельник, К. К. Вальтук, П. Друкер, Т. Стоуньєр, Ф. Махлуп, П. Друкер та ін.); трудової теорії вартості (А. Сміт, В. Петі, Д. Рікардо та К. Маркс); витратної теорії (Дж. Мак-Куллох, А. Сміт, Дж. Ст. Міль) [1, с. 10].

- Як цінність: вартість компанії є товаром із певною цінністю, що продається на ринку. Цінність підприємства у цьому випадку на думку М. В. Корягіна визначається за рахунок впливу певної групи факторів [10, с. 85].

Нині вченим-економістам не вдалося сформуванати єдиний підхід до розуміння вартості компанії, що може бути покладений в основу сучасної системи управління вартістю компанії. Проаналізувавши підходи дослідників із різних сфер (таких, як фінанси, корпоративне управління, інвестиційна та інноваційна діяльність, страхування, бухгалтерський облік), що займаються проблемами управління вартістю, нами виділено такі підходи до визначення поняття «вартість компанії» (рис. 1).



Джерело: складено авторами за матеріалами [4]

Велика кількість варіантів визначення вартості компанії виникає через вплив низки факторів. Наприклад, визначення вартості компанії, що ґрунтується на специфічності компанії

як конкретного товару, пов'язане з прогнозами майбутнього, а не лише з минулим, коли були здійснені витрати на його створення і функціонування. Прогнози майбутнього у суб'єктів, що оперують з показником вартості компанії, також можуть відрізнитися.

Розглянемо детальніше сутність кожного із вищенаведених підходів з метою побудови їх класифікації, що надасть змогу сформулювати власне бачення вартості компанії як економічної категорії, та надамо пропозиції щодо удосконалення сучасного тлумачення вартості компанії.

Перший підхід полягає у тому, що вартість компанії розглядається як рівноважна ціна. Поняття «ціна компанії» використовується за умови купівлі-продажу компанії чи її обміну на іншу компанію або актив, а поняття «вартість компанії» має ширше за змістом значення, хоча заперечувати вплив вартості компанії на її ціну було б зовсім неправильним. Ціна компанії може відхилитися від її вартості залежно від групи інтересів як продавця, так і покупця, а збігатися вони будуть лише за умов існування ефективного ринку (відповідно до підходу Ю. Фама), але сучасний рівень українського ринку облікової інформації є недостатнім для того, щоб виступити основною для прийняття зважених управлінських рішень [2, с. 122].

Другий підхід, згідно з яким вартість компанії розглядається як вартість майнового комплексу або сума вартостей усіх активів (елементів) компанії, має майнову основу, але не можна назвати це суто майновим підходом. Прихильників цього підходу можна поділити на дві умовні групи:

1) ті, які розглядають вартість компанії як майнову вартість (вартість майнового комплексу);

2) ті, які виділяють вартість нематеріальних активів окрім майнової складової у структурі вартості компанії, дослідження ролі яких у функціонуванні економічних систем та як одного з нових об'єктів бухгалтерського обліку в останнє десятиріччя істотно актуалізувалось.

Тобто, назви «майновий» або «балансовий» теж придатні для цього підходу, адже баланс компанії є інформаційною базою для визначення вартості в межах цього підходу. Водночас дослідження у цій сфері не дають підстави називати інформацію з балансу компанії вичерпною, повною інформацією про вартість усіх активів компанії, зокрема нематеріальних. Цей підхід можна виділити як «адитивний» або «сумарний», адже вартість компанії згідно з цим тлумаченням є сумою вартостей активів, що утворюють компанію. Однак, беззаперечним залишається той факт, що в умовах сучасної динамічної економіки, яка характеризується наростанням тенденцій глобалізації та постіндустріалізації, вартість компанії відрізнитиметься від суми вартостей його матеріальних і нематеріальних активів [2, с. 122].

Третій підхід відзначає вартість компанії як певний показник (величина, параметр, критерій) ефективності діяльності компанії. Зрозуміло, що підґрунтям для оцінки вартості компанії є величина, що відображає ефективність функціонування компанії загалом та в певних аспектах, наприклад, прибутковості різних видів діяльності компанії, очікуваних перспектив (прогнозних параметрів), досягнення стратегічних установок, збагачення акціонерів тощо [12, с. 151]. Проте обмеження тільки ефективністю діяльності компанії є недопустимим в межах відкритого функціонування системи компанії, тобто коли система компанії є відкритою та обмінюється із іншими системами всілякими ресурсами (інформаційними, матеріальними, нематеріальними тощо). Тому представлений підхід до формулювання вартості компанії можна відзначити комплексним підходом за ефективністю, що точніше відображатиме його сутність [2, с. 122].

У четвертому підході вартість компанії розглядається як вартість очікуваних грошових потоків. Якщо продовжити розмежування підходів в оцінювальній діяльності, то цей підхід є дохідним, адже визначає вартість компанії як здатність приносити доходи в майбутньому. Адитивний підхід не враховує майбутні очікування, тому що здатність генерувати дохід на користь інвестора або власника невід'ємно залежить як від внутрішніх факторів (майнового стану компанії), так і від зовнішніх (ризикованість вкладень, рівень інфляції, політична стабільність, вартість ресурсів тощо), що робить стратегічний підхід відмінною альтернативою. Але, попри усі позитивні риси стратегічного підходу, за допомогою цього тлумачення неможливо повною мірою визначити та обґрунтувати сутність поняття «вартість компанії», оскільки імовірнісний характер очікуваних доходів не завжди є безперечним фактом при нестабільності та динамічності умов, що особливо проявляються останнім часом через війну та поглиблення кризових явищ у національній та світовій економіці. Виявивши основну орієнтацію цього підходу до визначення вартості компанії, вважаємо доцільним називати його «стратегічним» або «перспективним» [4, с. 29].



У п'ятому підході вартість компанії представлена як грошовий вимір (еквівалент) економічної цінності компанії. Цей підхід має спільні риси з комплексним підходом за ефективністю, що визначає вартість компанії за рахунок ефективності її функціонування, оскільки цінність має здатність проявлятися через певні ефекти (соціальні, економічні). Ціннісний підхід також можна порівнювати з ціновим, адже ціна – це один із проявів цінності компанії. Але цінність як економічна категорія завжди має місце для інтерпретації, внаслідок чого для потенційного покупця і власника цінність компанії може кардинально відрізнятись [8, с. 102].

Шостий підхід передбачає, що вартість компанії – це складна система взаємовідносин компанії із зовнішнім середовищем. Цей підхід зосереджує увагу на взаємозв'язку вартості компанії із зовнішнім середовищем, тобто розглядає вартість через систему взаємовідносин із зовнішнім середовищем. Очевидно, що вартість компанії нині є величиною, що завжди залежить від зовнішнього середовища та впливу великої кількості непередбачуваних змінних цього середовища (таблиця 1).

Таблиця 1

Зовнішні фактори впливу на вартість компанії

Зовнішні фактори		
Макросередовище	Ринок капіталу	Ринкова кон'юнктура
Ризик країни	Рівень відомості компанії	Тенденції розвитку ринку
Рівень процентних ставок	Сприйняття галузі інвесторами	Рівень стійкості або коливання основних параметрів
Рівень інфляції	Ситуація на альтернативних ринках	Співвідношення попиту і пропозиції
Політична стабільність	Активність ринку	Рівень і динаміка цін
Розвиток міжнародної торгівлі	Дохідність на ринку боргового капіталу	Конкурентне положення на ринку
Зміни у законодавстві		Вартість ресурсів
Колівання курсу валют		Рівень комерційного ризику
Податкова політика		Положення ринку у певній точці економічного або сезонного циклу

*Джерело: складено авторами*

Проведене дослідження надало можливість встановити, що вартість – це економічний критерій, який відображає інтегральний ефект впливу прийнятих рішень на всі параметри, за якими оцінюються діяльність компанії, що дозволяє ранжувати варіанти у ситуації множинного вибору. Кількість грошей, за якою відбувається купівля-продаж компанії у певній угоді, називають ціною. Вартість компанії повинна бути об'єктивною величиною, яка встановлюється у відповідний час і в певному просторі, розраховується на підставі сукупного використання облікової та ринкової інформації, та за якою може бути здійснена угода купівлі-продажу на активному ринку.

**Висновки.** БППроведений нами аналіз основних підходів до визначення вартості компанії надав можливість дійти наступних висновків:

□ недоцільним є ототожнення вартості компанії та її ринкової ціни, оскільки це призводить до втрати об'єктивної основи цього показника, що не дає змоги управлінцям визначити критерій, який дозволяв би формувати власне бачення щодо ефективності оцінки та управління вартістю компанії;

□ недоцільним є ототожнення вартості компанії та її балансової вартості, розрахованої за допомогою додавання капіталізованих витрат, оскільки застосування такого підходу призводить до надмірної консервативності при її визначенні та має суто ретроспективну орієнтацію, що не дає змоги врахувати всі поточні зміни ринкового середовища і взагалі не

враховує будь-яких довгострокових і стратегічних подій, які пов'язані із цим середовищем;

- недоцільною є суто матеріальна орієнтація під час визначення вартості компанії, тому що це фактично ігнорує існування активів нематеріальної природи у компанії, роль яких у формуванні вартості компанії в останні десятиліття набуває все більшого значення;
- для оцінки вартості компанії у сучасних умовах розвитку світової економіки недостатньо використовувати традиційну фінансову звітність. Необхідно доповнити класичні форми фінансової звітності показниками нефінансового характеру, які надаватимуть інформацію про ті фактори, що впливають на створення вартості підприємства, однак залишаються поза системою бухгалтерського обліку. У результаті реалізації такої пропозиції також необхідно розробити єдину уніфіковану систему прийняття управлінських рішень на основі інформації фінансового і нефінансового характеру.

Проведене дослідження надало можливість встановити, що вартість – це економічний критерій, який відображає інтегральний ефект впливу прийнятих рішень на всі параметри, за якими оцінюється діяльність компанії, що дозволяє ранжувати варіанти у ситуації множинного вибору. Кількість грошей, за якою відбувається купівля-продаж компанії у певній угоді, називають ціною. Вартість компанії повинна бути об'єктивною величиною, яка встановлюється у відповідний час і в певному просторі, розраховується на підставі сукупного використання облікової та ринкової інформації, та за якою може бути здійснена угода купівлі-продажу на активному ринку.

### Список літератури

1. Корягін М. В. Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства: теоретико-методологічні концепції: монографія. Львів : ЛІКА, 2019. 389 с.
2. Корягін М. В. Підходи до визначення поняття вартості підприємства та їх розвиток. Lviv Polytechnic National University Institutional Repository. 2018. № 1. С. 121-126.
3. Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. New York: Free Press, 2000. 270 p.
4. Єрофєєва Т.А. Підходи до оцінювання вартості бізнесу: проблеми їх використання. Економічні науки. 2020. № 1. С. 25-30.
5. Мозенков О. Проблеми застосування вартісних показників для оцінки діяльності та прогнозування розвитку підприємств з корпоративними правами. Економіст. 2021. № 6. С. 54-59.
6. Rappaport A. Ten Ways to Create Shareholder Value. Harvard Business Review. 2006. P. 66-77.
7. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств: монографія. Київ : КНЕУ, 2002. 272 с.
8. Сендерович А. Й. Сучасні моделі оцінки вартості компаній. Економічна наука. 2018. № 1. С. 99-106.
9. Шевчук Н. В. Сучасні моделі оцінювання доданої вартості підприємства. Стратегія економічного розвитку України. 2018. №35. С. 271-277.
10. Кульбач Ю. О. Механізм управління вартістю підприємства. Інвестиції: практика та досвід. 2021. № 23. С. 82-86.
11. Захарін О. О. Вартісно-орієнтоване управління на основі стейкхолдерського підходу в контексті інно-ваційного розвитку підприємства. Актуальні проблеми економіки. 2018. № 10 (160). С. 149-157.
12. Терещенко О. О. Фінансовий контролінг : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2018. 408 с.

### References

1. Koryagin, M. V. (2019). Bukhhalters'kyu oblik u systemi upravlinnya vartistyu pidpnyemstva: teoretyko-metodolohichni kontseptsiyi: monohrafiya. Lviv : LIKA. [In Ukrainian].
2. Koryagin, M. V. (2018). Approaches to defining the concept of enterprise value and their development. Lviv Polytechnic National University Institutional Repository, 1, 121-126. [In Ukrainian].
3. Rappaport, A. (2000). Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. New York: Free Press.
4. Yerofeyeva, T. A. (2020). Approaches to estimating business value: problems of their use. Ekonomichni nauky, 1, 25-30. [In Ukrainian].

5. Mozenkov, O. V. (2012). Problems of using value indicators to evaluate the activity and forecast the development of enterprises with corporate rights. *Ekonomist*, 6, 54-59. [In Ukrainian].
6. Rappaport, A. (2006). Ten Ways to Create Shareholder Value. *Harvard Business Review*, 66-77.
7. Mendrul, O. G. (2002). *Upravlinnya vartistyvu pidpryyemstv: monohrafiya*. Kyiv : KNEU. [In Ukrainian].
8. Senderovich, A. I. (2018). Modern models of a company evaluation. *Ekonomichni nauky*, 1, 99-106. [In Ukrainian].
9. Shevchuk, N. V. (2018). Modern models of assessing the added value of the enterprise. *Stratehiya ekonomichnoho rozvytku Ukrayiny*, 35, 271-277. [In Ukrainian].
10. Kulbach, Y. O. (2021). Mechanism of value based management. *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, 23, 82-86. [In Ukrainian].
11. Zakharin, O. O. (2018). Value-based management based on the stakeholder approach in the context of innovative development of the enterprise. *Aktual'ni problemy ekonomiky*, 10 (160), 149-157. [In Ukrainian].
12. Tereshenko, O. O. (2018). *Finansovyy kontrolinh : navch. posib*. Kyiv : KNEU. [In Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 06.01.2023

Прийнята до публікації 10.01.2023