УДК 330.88

Собко О.М.,
к.е.н., доцент,
докторант кафедри економіки підприємств і корпорацій,
Тернопільський національний економічний університет

ТЕОРІЯ СТВОРЕННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА В ЕКОНОМІЧНІЙ І ФІНАНСОВІЙ ДУМЦІ: РЕТРОСПЕКТИВНИЙ ПОГЛЯД І ВЕКТОРИ РОЗВИТКУ

Анотація. Представлено ретроспективний погляд на розвиток теорії вартості в фінансовій думці. Обґрунтовано доцільність вивчення еволюції розвитку концепції управління вартістю підприємства. Акцентовано на імперативі креації вартості підприємства в сучасній економічній думці. Уточнено поняття «вартість підприємства» та запропоновано власну дефініцію «креація вартості підприємства». Виділено вектор креації вартості підприємства на основі розвитку інтелектуального капіталу як стратегічний чинник забезпечення зрівноваженого розвитку сучасних суб'єктів господарювання.

Ключові слова: вартість, управління вартістю, креація вартості підприємства, інтелектуальний капітал підприємства.

Постановка проблеми. Поява нової парадигми господарювання у третьому сторіччі обумовлена переходом економіки у наступну еру розвитку – економіку знань, інформаційних технологій, екологізації виробництв та соціальної відповідальності бізнесу, спричинила зміни у підходах до підприємницької діяльності. При цьому певних уточнень зазнало і традиційне розуміння цільових орієнтирів суб'єктів господарювання – від отримання максимального прибутку до максимізації вартості підприємства. Зважаючи на посилення позитивного впливу інтелектуального капіталу на величину вартості підприємства, цілком логічним є дослідження і забезпечення протікання процесів її креації, адже, як слушно зауважив М. Сюдак, саме «створення вартості … є підставою для доброї конкурентної позиції підприємства» [49, с. 5]. Крім того, результати аналітичних звітностей, здійснених відомими консалтинговими фірмами, засвідчують, що за економічною глобалізацією, швидким розвитком фінансових ринків та інформаційних технологій однією із ключових цілей функціонування підприємств стає креація вартості саме інтелектуальним чинником. Усе вищенаведене доводить доцільність вивчення та своєчасність опрацювання теорії креації вартості підприємства як ключового вектора забезпечення економічного поступу в умовах нової парадигми господарювання, що і є предметом пропонованого дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Зародження теорії креації вартості підприємства у різних аспектах простежувалося у працях Т. Копеланда, Т. Коллєра, Дж. Муріна [17]; Ч. Мульфонда [37]; П. Контеса [31, с. 207–213]; О. Мендрула [7]; О. Терещенка [11]; Т. Момот [9], А. Яблоньскєго [29], А. Які [30] та ін.

У 1994 р. група дослідників Дж. Мактаггарт, П. Контес і М. Манкінс, розглядаючи «імператив вартості» («*Value Imperative*») у створенні багатства, фінансових і стратегічних детермінант креації вартості для стейкхолдерів, уперше ввела в наукове термінологічне поле поняття «креація вартості» («*The Value Creation*») [35, с. 2, 69-110]. Запропоновані науковцями ідеї лягли в основу концепції вартісно-орієнтованого управління («*Value Based Managament*»), опрацьованої у 1998 р. А Раппапортом. для корпоративного сектора і скерованої на забезпечення максимізації вартості для акціонерів у довгостроковій перспективі шляхом виокремлення функцій управління і власності та організації контролю власників за ефективністю функціонування товариства.

Моніторинг наукового простору підтверджує, що взаємозв'язки між окремими складовими модулями інтелектуального капіталу та креацією вартості сучасних підприємств з'являються в рамках концепції «платформи вартості» інтелектуального капіталу, фундаторами якої є Л. Едвінсон, М. Мелоун, котрі довели вплив людського та структурного капіталів на формування ринкової вартості фірми «Skandia» [23, с. 45б 106]; Л. Едвінсон і П. Салліван [22] чи М. Братніцкі та Я. Стрижина, які оцінили вплив знань на вартість [40, с. 49]. На впливі соціального капіталу на ринкову вартість підприємства додатково наголошували у дослідженнях М. Братніцкі, Я. Стрижина [40], М. Мак-Ілрей [36]. Привертають увагу дослідження А. Хіллмана та Дж. Кейма щодо взаємозалежностей, які мають місце між інтелектуальним капіталом та соціальною відповідальністю бізнесу, а також їх впливу на вартість підприємства [26]. Популярність та своєчасність вивчення впливу соціального капіталу на креацію вартості підприємств доводить той факт, що подібні наукові пошуки тривають і сьогодні. Так, вартісно-творчу роль соціального капіталу доведено у працях А. Лібертовскої шляхом тверджень, що «соціальний капітал причетний до творення нової вартості підприємств» [33, с. 88-91, 96]. Зважаючи на той факт, що забезпечення зрівноваженого розвитку підприємства стає пріоритетом в сучасних умовах господарювання, то цілком очевидним і беззаперечним є посилення впливу соціального капіталу, зокрема й у сфері креації вартості.

Протягом останніх років помітною є низка досліджень, наприклад Т. Дуенінга, Р. Літріха, М. Лєхтера, які представляють креацію вартості підприємства (*Creating Enterprise Value*), зумовлену таким складовим елементом інтелектуального капіталу, як ринковий капітал (маркетинг, комунікаційні технології зв'язків зі споживачами) [21, с. 73-75]. Заслуговують на увагу і дослідження Т. Долігальского, який доводить вплив на вартість підприємства клієнтського капіталу, чи Б. Добєгали-Корони щодо визначального впливу знань про клієнта [50, с. 341-357, 439-469].

На зростаючому значенні на креацію вартості підприємства інформаційного капіталу у розрізі його складових елементів наголошує у своїх дослідженнях Р. Ожеховскі [50, с. 391-400] та ін., що є виправданим, зважаючи на роль генератора інформаційно-комунікаційних технологій у розвитку інтелектуального капіталу суб'єктів господарювання.

Подібні наукові розвідки виявилися у дослідженнях М. Хурлея, В. Робінсона, І. Карнера, С. Кортеза, спрямованих на формування потенціалу вартості підприємств (*Potential*

Enterprise Value) на основі впливу таких структуротворчих елементів інтелектуального капіталу, як ринковий (брендовий, клієнтський капітал) та соціальний (креація культури) [27]. Зазвичай ключова роль ринкового капіталу у сфері креації вартості підприємств, зважаючи на розширення таким чином можливостей щодо утримання наявних сегментів та захоплення нових ринкових ніш, є безсумнівною.

Виділення раніше не вирішених частин загальної проблеми. Здійснений ретроспективний аналіз становлення теорії креації вартості підприємства засвідчив її базування на концепції управління вартістю (VBM), що у подальших наукових розвідках знайшло відображення в окремих аспектах, спрямованих на максимізацію вартості для акціонерів, пізніше усіх зацікавлених сторін, сучасних технологій оцінки вартості бізнесу, формування вартості сучасних фірм тощо. Зважаючи на те, що вартість суб'єкта господарювання є показником, величина якого пов'язана з тривалим періодом часу, цілком зрозумілими є пропоновані дослідниками стратегічні спектри її розгляду. Однак наведені вище дослідження вміщують лише діагностику впливу окремих складових модулів інтелектуального капіталу, зокрема індивідуального, ринкового, інформаційного та ін. Крім того, вимушені констатувати, що на сьогодні відсутня повномасштабна оцінка впливу інтелектуального капіталу на креацію вартості підприємства, а це, у свою чергу, пояснюється незавершеною розбудовою самої теорії інтелектуального капіталу.

Не викликають також заперечень твердження науковців щодо важливості нарощення потенціалу до формування вартості серед сучасних суб'єктів господарювання, адже, за даними «*Fiduciary Network*», такий потенціал до формування вартості нині мають лише 10-15% суб'єктів господарювання [27]. Наведені аргументи на користь підвищення потенціалу для креації вартості підприємств, на нашу думку, є додатковим свідченням необхідності здійснення ґрунтовних наукових розвідок у сфері опрацювання теоретико-методологічних основ і вивчення аспектів оцінки ефектів креації вартості на основі розвитку інтелектуального капіталу.

На сьогодні низка аспектів теорії креації вартості підприємства, зокрема щодо опрацювання єдиного термінологічного поля, механізму креації вартості підприємства, оцінки її ефектів тощо залишаються не повністю дослідженими. Неповністю вивченими залишаються питання оцінки впливу на креацію вартості підприємства інтелектуального капіталу, що зумовлено новизною цього напряму досліджень в економічній теорії.

Особливо актуальним даний вектор досліджень є для української економічної думки, оскільки запропонована нами розбудова теорії креації вартості підприємства стане підґрунтям для гармонізації вітчизняних наукових розвідок зі світовими напрямками, дозволить підвищити конкурентоспроможність української науки у світовому науковому просторі, розширить можливості поширення офшорингу процесів знань в Україні та позитивно вплине на міграційні процеси серед висококваліфікованих фахівців.

Крім того, результати таких досліджень можуть розглядатися в якості додаткового інформування і переконання бізнесових кіл як такі, що допоможуть підвищити інвестиційну привабливість, транспарентність і конкурентоспроможність вітчизняних підприємств. Це означає, що будь-яке підприємство, яке прагне до здобуття конкурентних переваг на ринку, повинно звернути особливу увагу на необхідність креації вартості шляхом розвитку інтелектуального капіталу, враховуючи те, що це найкращий шлях для досягнення успіху.

Зважаючи на доведені вище взаємозалежності між певними елементами інтелектуального капіталу, з великою ймовірністю можемо стверджувати, що існує пряма залежність між рівнем розвитку інтелектуального капіталу та креацією вартості підприємства. Таким чином, констатуємо, що теорія креації вартості підприємства є відносно новітнім, недостатньо вивченим, проте перспективним напрямом сучасних наукових розвідок.

Метою дослідження є розробка теоретико-методологічних домінант теорії креації вартості на основі розвитку інтелектуального капіталу підприємства. Завдання дослідження полягають в представленні світової економічної думки щодо теорії креації вартості підприємства, опрацювання дефініції «креації вартості підприємства» та окресленні перспектив розвитку цієї теорії в межах концепції управління вартістю.

Об'єктом дослідження виступають процеси управління вартістю підприємства.

Предметом дослідження є концептуальні основи побудови теорії креації вартості на основі розвитку інтелектуального капіталу підприємства.

Піддаючи аналізу напрацювання економістів, приходимо до розуміння, що усі пропозиції знаходяться у полі появи нової парадигми управління підприємствам, яка базується на імперативі креації вартості.

Виклад основного матеріалу. Теорія вартості не сходила зі шпальт наукових публікацій усіх поколінь, починаючи від давньогрецьких філософів, софіста Протагора із Абдери (480–410 рр. до н. е.), Ксенофонта (біля 430–354 рр. до н. е.) чи Аристотеля (384–322 рр. до н. е.), які представляли суб'єктивістські погляди до відомих світових учених різних шкіл і напрямів, наприклад, аксіології французького філософа П. Лап'є, дослідника проблеми цінності А. Мейнонґа (1853–1920), розробника поняття «гештальт-якості» Х. фон Еренфельса (1859–1920), основоположника філософської антропології М. Шелєра (1874–1928) чи польського філософа, дослідника феноменології, онтології та естетики Р. Інґардена (1893–1970); течії меркантилізму – Н. Барбона (1640–1698), який вважав, що вартість блага залежить від його використання [34, с. 689-692]; школи фізіократів Ф. Кене (1694–1774); А. Р. Ж. Тюрго (1727–1781), який бачив «джерело вартості у праці селян» [51, с. 21].

Історичний метод дозволив виділити два підходи у трактуванні теорії вартості: об'єктивний (базується на сприйнятті її як характеристики певних благ, явищ, стану) – у представників класичної економіки при дослідженні природи багатства А. Сміта (1723–1790), прихильника трудової теорії вартості Д. Рікарда (1772–1823); Ж. Б. Сея (1767–1832), який уперше розділяючи «працю продуктивну …, яка створює додану вартість та не продуктивну…, яка не створює доданої вартості»; Дж. Мілем (1806–1873), який серед елементів вартості праці виділяв такі складові інтелектуального капіталу, як «… майстерність і знання … робітників … або управлінців» [47, с. 182, 291-294]; та суб'єктивний (доповнює останню аспектами цінності, корисності, які носять індивідуальний чи суспільний характер та відображають рівень задоволення потреб тощо) – представники неокласичної економіки, засновник маржиналізму К. Менґер (1840–1921), розробник теорії граничної продуктивності Л. Вальрас (1834–1910), засновник математичної школи в економіці В. Джевонс (1835–1882) та ін.

Подальший розвиток теорії вартості відбувся у течії неокласицизму із появою праць ученого А. Маршала (1842–1924), який стверджував, що «актуальна вартість … так звана ринкова частота залежить більше від випадкових заходів, від чинників, які тривають коротко, ніж від чинників стабільних» [6, с. 512]. Привертає увагу той факт, що вченим запропоновані постулати взаємозалежностей величин попиту від граничної корисності

товару, а величини пропозиції – від витрат виробництва, встановлених на основі витрат праці та капіталу, а також уперше обґрунтовано термін «еластичність попиту», які на сьогодні залишаються актуальними.

Варто зазначити, що у 1990-х рр. XX ст. в економічній думці активізувалися дослідження у сфері маркетингу та оцінці його впливу на виробництво, зокрема доцільно відзначити праці американського економіста Ф. Котлєра (нар. 1931 р.), який пропонує розуміння вартості як «здійсненої клієнтом оцінки загальної здатності продукту задовольняти певну потребу» [32, с. 7]. Таким чином, бачимо, що економічна категорія вартості перебуває у постійному розвитку.

Зважаючи, що термін «вартість підприємства» є поєднанням двох економічних категорій – «вартість» та «підприємство», пропонуємо поглянути насамперед на категорію вартості з ретроспективного підходу, звертаючись до економічної енциклопедії, де вартість подано як «економічну категорію, яка виражає уречевлену в товарах та послугах суспільно необхідну працю й економічні відносини і є суб'єктами господарської діяльності, що пов'язані з суспільним поділом праці й обміном товарами та послугами» [1, с. 154]. У той же час нова парадигма господарювання, тривалі трансформаційні процеси вітчизняної економіки, зокрема у сфері власності зумовили необхідність напрацювання законодавчо-нормативних актів щодо практичної оцінки підприємств і розгляд вартості «як еквіваленту цінності об'єкта оцінки, вираженого у ймовірній сумі грошей» [2; 3]. Таким чином, можемо стверджувати, що такий підхід до розуміння вартості доводить її абстрактний характер, підтверджує її існування та проявляється у грошовій формі під час обміну, оскільки саме тоді з'являється поняття еквіваленту.

Підвищення ефективності виробництва, зростання продуктивності праці, розширення доступу до фінансових ресурсів дозволяють збільшувати створену додану вартість та забезпечують покращення якості життя населення, особливо високорозвинених країн, що дозволило нині знову розширити спектр погляду на імператив вартості в напрямі формування поняття «соціальна вартість». Зауважимо, що вперше дефініцію «соціальна вартість» використав представник відносно нової течії в економічній думці – інституціоналізм – професор К. Ейрс (1891–1972), доповнюючи цінову вартість блага (запропоновану неокласиками) вартістю промисловою. При цьому вчений вважав, що промислова вартість блага є нічим іншим, як його внеском у суспільний добробут, тобто за своєю природою має саме соціальне походження, тому її можна називати «соціальною вартістю» [16]. Власне, остання і виступає складовою так званої промислової вартості. У сучасних дослідженнях привертають увагу насамперед аспекти забезпечення добробуту, що, на нашу думку, пов'язано зі швидкими темпами економічного розвитку, гуманізацією та демократизацією суспільства. Відтак, такі підходи відображені у працях американсько-канадського економіста Дж. Ґелбрейта (1908–2006), який стверджує, що нині «якість життя визначає вартість блага» [25, с. 303]. При цьому дослідник додає, що створений національний дохід підлягає поділу на двох етапах: на першому відбувається пропорційний поділ до вкладених у створення блага праці та капіталу, на другому – відповідно до суспільних потреб. Саме існування другого етапу розподілу створеного доходу нині забезпечує покращення рівня життя у високорозвинених країнах. Відтак, блага стають доступнішими і набувають так званої «соціальної вартості», що в динаміці знижується у результаті розширення доступу до їх набуття.

Спираючись на результати досліджень теорії вартості, можемо констатувати, що нині її дефініцію дослідники застосовують, як правило, у поєднанні з певними додатковими характеристиками. Так, у сучасній фаховій літературі на трактування «вартість підприємства» усе частіше натрапляємо при дослідженні проблем «управління вартістю підприємства», «максимізації ринкової вартості підприємства», «максимізації вартості для акціонерів» тощо. Піддаючи логічному аналізу запропоновані публікації й узагальнивши пропозиції, вважаємо за доцільне в процесі управління вартістю виділити дві стадії: перша – креації вартості (творення), друга – використання (застосування) створеної вартості. В основі такої структуризації процесу вартісно-орієнтованого управління підприємством лежить підприємницький конструктивізм, що дозволяє виокремити генератори креації вартості та сфери її застосування, які характеризуються різним впливом на підвищення його ефективності.

Зважаючи на предмет нашого дослідження, більш детальну увагу приділимо виокремленню низки підходів саме до тлумачення поняття «креація вартості підприємства»:

- онтологічний – дозволить обґрунтувати існування поняття вартості підприємства, зважаючи на різноманітність і багатогранність його трактування економічною думкою;
- гуманістичний – дозволить синтезувати поняття вартості підприємства в межах економічних, психологічних, культурологічних і соціологічних аспектів, що є особливо актуальним для сучасного етапу економічного поступу суспільства;
- епістемологічний – дозволить виявити технології вивчення процесів креації вартості підприємства та резерви підвищення її ефектів.

Цілком слушно буде погодитися, що перша згадка (представляючи широке філософське тлумаченням «вартості фірми, як … ймовірності, що старі клієнти повернуться на попереднє місце навіть тоді, коли старого купця чи продавця … уже не буде») з'явилася у юридичній площині при винесенні вироку британським судом щодо «*Gruttwell Kontro Lye*» у 1810 р. [52]. Сьогодні пропонується таке тлумачення поняття «вартість підприємства»: «грошовий вимір капіталу, вкладеного в операційну діяльність» [49, с. 16]. Однак таке визначення не відображає інвестиційної діяльності, спрямованої на розвиток інтелектуального капіталу, вплив якого на креацію вартості підприємств постійно посилюється.

Крім того, варіативність підходів, представлених економічною думкою і практикою оцінки щодо термінологічного визначення «вартості підприємства», враховуючи ринковий/не ринковий аспекти та суб'єктивний чинник корисності, дозволяє виділити такі основні способи його розуміння: балансова вартість (*book value*) – охоплює вартість активів, зменшену на суму боргових зобов'язань підприємства, тобто дорівнює вартості власного капіталу. Однак, наголосимо на тому факті, що даний показник тільки частково враховує названу нами «інтелектуальну вартість», зокрема у вигляді вартості нематеріальних активів, тоді як інші складові залишаються неохопленими (*goodwil, know-how* тощо); ринкова вартість (*market value*) – «вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінки на ринку подібного майна», тобто ціна, яку готові заплатити інвестори за підприємство у певний момент часу [10]. При цьому звертаємо увагу, що, враховуючи суб'єктивну характеристику корисності, величина ринкової вартості може коливатися у дуже широких діапазонах; ліквідаційна вартість (*liquidation value*) – визначається сумою коштів, які можуть бути отримані власником при ліквідації підприємства. Цей оціночний показник вартості підприємства не відображає її дійсної величини, оскільки може бути розрахований на момент його ліквідації, і тому, на нашу думку, має обмежене застосування, бо не відо-

бражає перспективного аспекту. Зважаючи на таке обґрунтування, можна стверджувати про недоцільність його врахування при поданні власного підходу до розгляду вартості підприємства; вартість відтворення (*reproduction value*) – вартість створення в сучасних умовах аналогічного за виробничими потужностями підприємства. Вважаємо, що застосування пропонованого оціночного показника не знаходиться у сфері креації вартості підприємства, а тому розгляд його в якості базового поняття є невиправданим з економічного погляду; справедлива вартість (*fair value*) – це ринкова оцінка активів чи зобов'язань суб'єкта господарювання, що виникає між зацікавленими, добре поінформованими та незалежними сторонами [8]. Зауважимо, що саме вказане поняття найкраще відображає процеси креації вартості підприємства, оскільки дозволяє враховувати вартість такого нематеріального активу, як «*goodwill*», збільшуючи, таким чином, величину власного капіталу, підвищуючи інвестиційну привабливість та розширюючи можливості для отримання кредитних ресурсів у міжнародних банківських установах. Враховуючи сучасні зміни у вітчизняній економічній системі України та перспективи, які відкриваються для українських підприємств у зв'язку з підписанням економічної частини Асоціації з ЄС, цілком виправданим виглядає розширення застосування «справедливої вартості» при оцінці бізнесу та «*goodwill*», що дозволяє збільшувати вартість підприємства на ціну «*goodwill*» [28], адже саме показник «справедливої вартості», дозволяючи дотримуватися принципу транспарентності, забезпечує прозорість звітності, що є надзвичайно важливим позитивним сигналом для виходу та фіксування на європейському ринку вітчизняних суб'єктів господарювання.

Таким чином, перевагою міжнародних стандартів оцінки бізнесу можна вважати відкриття можливостей збільшення/зменшення вартості суб'єкта господарювання на суму «*goodwill*» / «*badwill*» чи «*know-how*» – вартість генераторів інтелектуального походження, що виникає при її перевищенні/недосягненні «справедливої вартості» [28]. У здійснених дослідженнях сучасної наукової думки усе частіше привертають увагу широкі чи вузькі спектри застосування поняття «*goodwill*». Так, перші базуються на його розумінні як ділової репутації, «доброї волі», що набуває вартісного вираження лише за умов трансакції купівлі/продажу чи «перевищення загальної вартості підприємства над сумою його окремих матеріальних вартостей та ідентифікованих нематеріальних вартостей» [14, с. 210-214; 53, с. 35].

Друга група дослідників розглядає більш вузько дане поняття, стверджуючи, що «*goodwill*» та «репутація підприємства» є різними, або ж виділяючи персональну чи бізнесову складові [12; 39]. Таким чином, представлені підходи до оцінки вартості підприємства дозволяють стверджувати, що при її формуванні помітним є зростання впливу інтелектуального чинника. Однак ототожнення загальної вартості підприємства лише з вартістю «*goodwill*», на нашу думку, є невиправданим. Відтак, цілком логічним видається врахування величини «*goodwill*» як генератора інтелектуальної вартості, що проявляється як синергічний ефект від функціонування індивідуального та колективного інтелектуального капіталу підприємства.

Принагідно зауважимо, що фахова література містить ще багато інших понять вартості підприємства, зокрема поточна, розрахункова, інвестиційна, страхова, податкова вартість, вартість ринкової капіталізації, заміщення тощо [5]. Однак, згідно з нашими міркуваннями, спираючись на предмет дослідження, вважаємо, що їх розгляд в якості базової домінанти при інтерпретації «вартості підприємства» є недоцільним, оскільки характеризується певними обмеженнями та не дозволяє її узагальнення.

Підсумовуючи, приходимо до розуміння, що строкатість термінологічного поля, зумовлена неоднозначністю дефініції «вартості підприємства», на сьогодні не дозволяє представити єдиного його тлумачення. Відтак, знову зважаючи на предмет дослідження, пропонуємо розглядати підприємство як об'єкт обміну (продажу), в основі якого лежить поняття «справедливої вартості» інтелектуального походження, тобто такої, що визначена на базі відомих цін, враховуючи ймовірність здатності до креації.

На нашу думку, вартість підприємства – це грошове вираження справедливої вартості матеріальної та інтелектуальної складових, а також синергічних ефектів, що виникають в результаті їх функціонування, встановлених на певну дату в умовах конкурентного ринку. Обґрунтуванням так представленої дефініції є переконання наявного і постійно зростаючого інтелектуального контенту процесів креації вартості сучасних підприємств.

Привертає увагу той факт, що вже у 1980-х роках XX ст. зниження цін на акції на фондовому ринку економісти пояснюють неврахуванням в управлінській політиці проблем креації вартості. Такий стан речей зумовив появу в науковій літературі поняття «лакуни вартості» («*value gap*») авторства А. Шапіро та Ш. Балбірера, що, власне, акцентує увагу на важливості креації вартості підприємства [46, с. 8]. Фактично це означає, що протікання процесів креації вартості дозволяє забезпечувати її максимізацію, а значить, гарантувати зрівноважений розвиток підприємства, попереджувати втрату суб'єкта господарювання шляхом виникнення рейдерських атак, що має місце в сучасних умовах господарювання в українських реаліях.

Розвиток теорії креації вартості підприємства спричинений ідеями, що виникли останнім часом у сферах:

- інтеліґентості підприємств – зростанням ролі інтелектуального капіталу та спробами вчених обґрунтувати його вплив на процес креації вартості. Саме домінанта інтелігентності дозволяє підприємству забезпечити стабільну динаміку економічного зростання за рахунок підвищення рівня адаптаційності як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. Необхідно зазначити, що для розвитку адаптаційного потенціалу підприємства важливим є утримання високих темпів змін у сфері колективного інтелектуального капіталу, зокрема його інноваційної та інформаційної складових. Особливо актуальними ці проблеми є для вітчизняних суб'єктів господарювання, які на сьогодні перебувають у пошуку нових конкурентних переваг на європейському ринку, доступ до якого відкрився у зв'язку з перспективами економічного співробітництва між Україною та ЄС;
- маркетингу, зорієнтованого на вартість («*value based marketing*»)– дослідженнями у сфері управління вартістю клієнта, адже сьогодні можемо спостерігати, що підприємства на глобальному ринку усе частіше орієнтуються на потреби споживача. Вперше термін «вартість для клієнта» у 1954 р. («*customers value*») запропонував П. Друкер [18]. Представлені постулати вченого знайшли зацікавленість і були ґрунтовно досліджені у теорії вибору споживача; теорії маркетингу, опрацьованої Ф. Котлєром, яка доводить, що джерелом вартості для підприємства виступає задоволення потреб клієнтів [32]; на початку 1980-х рр. XX ст. – у М. Портера, представлених у вигляді поняття «ринкових сигналів» («*market signals*»), що знайшли свій подальший розвиток у 1985 р. при визначенні місця «вартості покупця» («*buyer value*») у запропонованому «ланцюгу вартості» («*the value chain*») [41, с. 75-87, 113-146]. Подальший розвиток постулатів теорії вартості скерований на врахуванні креації вартості «сильною маркою, лояльністю кліє-

єнтів …» у П. Дойля та обґрунтування залежностей між «вартістю для клієнтів» та «акціонерною вартістю» («*shareholder value*») [19, с. 46; 20, с. 23-24]. Цікавим є підхід до шляхів забезпечення креації вартості А. Які, який пропонує створення вартості досягати шляхом запровадження заміни набору товарів на товари з вищою якістю [30, с. 16]. Зауважимо, що і вітчизняні науковці, наприклад О. Кендюхов, здійснюють дослідження «капіталу марки» [3] як важливої складової інтелектуального капіталу підприємства. Отже, зважаючи на нову філософію функціонування підприємств, що виражається у зміні цілей та новелізації пріоритетів, насамперед їх базуванні на маркетингових чинниках та якнайшвидшому розумінні цього постулату вітчизняними суб'єктами господарювання дозволить формувати портфелі клієнтів, утримувати низький рівень плинності в ньому, покращувати якість обслуговування, запроваджувати нові канали обслуговування клієнтів, скорочувати час на обслуговування одного клієнта тощо;

- теорії зацікавлених сторін (стейкхолдерів) – вперше у науковому просторі була представлена Е. Фріменом (нар. 1951 р.) та базувалася на представленні оточення, названого «партнерами» чи «групами партнерів», які виступають учасниками процесу креації вартості у корпоративному секторі [24]. Принагідно згадаємо, що подана вище теорія виникла у руслі розширення підходів, представлених А. Берлі (1895–1971) та Ґ. Меан (1896–1988) ще у 1932 р., де зазначено, що «корпорації … повинні працювати виключно в інтересах власників.., збільшуючи їх багатство», та І. Ансоффом щодо корпоративних стратегій при управлінні конфліктами між менеджерами, працівниками, акціонерами, постачальниками та інвесторами, названими вперше у 1965 р. – «стейкхолдерами» [15; 13, с. 63]. Відтак, на сьогодні цей вектор наукових досліджень спрямований на врахування інтересів акціонерів, що знайшло своє відображення в концепції управління вартістю А. Раппапорта, шляхом створення «потенціалу креації вартості для акціонерів» [45, с. 63]; «вартості для інвесторів» у П. Дойля та розробки «стратегій креації вартості», покликаних максимізувати «акціонерну вартість» [45, с. 41, 63; 20]. Зауважимо, що саме для пояснення теорії А. Раппапорт вперше використовує поняття «лакун вартості як різниці між вартістю, яка максимізує акціонерну вартість та ринкову вартість» [45, с. 2]. Однак, віддаючи належне напрацюванням науковця, підходи якого будуть використані нами, вважаємо за доцільне погодитися із твердженнями низки економістів, що для креації вартості необхідно зважати не лише на інтереси власників і партнерів, а й на рівень соціальної відповідальності. Правильність цих висновків найкраще доводить вітчизняна практика, коли власники потужних підприємств багатіють швидкими темпами, а локальні громади, де вони функціонують, характеризуються низьким рівнем розвитку інформаційно-комунікаційної інфраструктури, відсутністю сучасних транспортних шляхів, а загалом у країні – споживчим кошиком, що неналежним чином забезпечує матеріальну, не кажучи вже про нематеріальну якість життя громадян;
- соціальної відповідальності бізнесу – сучасне підприємство змушене активно функціонувати як у господарській, так і в соціальній сфері суспільства. З цією метою вдалою видається пропозиція П. Друкера щодо аксіоми відповідальності бізнесу: «те, що є добре для суспільства», повинно знайти відображення в «інтересах підприємства» [18]. Дослідники цілком слушно зауважують, що конкурентоспроможні підприємства на глобалізованому ринку «бачать себе як інтегральну частину суспільства», для якої «досягнення прибутків не виступає єдиною метою здійснення господарської діяльності, водночас важливим є запевнення корисного візерунку в оточенні» [38, с. 89]. Практицизм соціальної відповідальності підприємства означає дотримання екологічних норм щодо забруднення повітря, ґрунтів і вод; випуск екологічно безпечної продукції; залучення до вирішення соціальних проблем тощо;
- моделювання перспектив – пропозиціями застосування стратегічних карт (Р. Каплана, Д. Нортона) для розробки стратегії побудови вартості підприємства. Зміни в пріоритетах здійснення підприємницької діяльності зумовлені пришвидшенням глобалізації економіки, посиленням конкуренції, вільного руху капіталу та впливу інтелектуальних чинників, значно продуктивніших при створенні доданої вартості.

Запропонований авторський підхід до тлумачення креації вартості підприємств базується на двох гіпотезах: перша припускає, що максимізація вартості підприємства забезпечується процесами її креації, друга – креація вартості підприємства значною мірою забезпечується функціонуванням інтелектуального капіталу, третя – критерієм креації вартості виступає мінімізація величини «лакуни вартості».

Згідно з нашими переконаннями, креація вартості підприємства – постійні в просторі та часі інноваційно-гармонійні процеси інтелектуалізації праці у виробничій, комерційній чи соціальній сферах його функціонування, які дозволяють мінімізувати величину «лакуни вартості».

Звертаємо увагу, що критерієм тут виступає мінімізація величини «лакун вартості», а одним із ефективних шляхів його досягнення є якнайповніше використання суб'єктом господарювання потенційних можливостей максимізації вартості. Зважаючи на вищенаведене, можемо констатувати, що розвиток підприємства усе частіше пов'язують із креацією вартості, яка найшвидшими темпами відбувається у сфері функціонування інтелектуального капіталу.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Запропонований ретроспективний погляд на імператив креації вартості підприємства в економічний думці дозволяє зробити низку оцінок та узагальнень. Пошук імпульсів до зрівноваженого розвитку підприємств на основі креації вартості, яка з'являється в науково-термінологічному просторі у зв'язку з популяризацією концепції «VBM», активізував дискусії щодо посилення позитивного впливу нових чинників. Такі шанси відкриває розвиток інтелектуального капіталу, що дозволяє утримувати високий рівень транспарентності, адаптаційності й інноваційності підприємства.

Термінологічне поле теорії креації вартості підприємства нині перебуває на етапі активного розвитку, що відкриває перспективи для майбутніх наукових розвідок, насамперед у сфері впливу інтелектуального капіталу на процеси креації вартості сучасних підприємств.

Представлений підхід до креації вартості підприємства у контексті ролі інтелектуального капіталу доводить підвищення зацікавленості цим явищем у теорії зрівноваженого розвитку. Теорія креації вартості виникла на підґрунті концепції управління вартістю підприємства як важлива складова, здатна забезпечити підвищення інвестиційної привабливості, адаптаційності та конкурентоспроможності суб'єкта господарювання. Інноваційна модель розвитку підприємства, його транспарентність та інтелігентність перетворюються на ключові чинники економічного зростання. Здатність суб'єкта господарювання аналізувати та застосовувати в своїй господарській практиці аспекти «життєвого циклу вартості» та «міграції вартості», яка на сьогодні переміщується в площину функціонування інтелектуального капіталу, дозволяють формувати потенціал до креації вартості.

Імплементація авторських пропозицій щодо домінант теорії креації вартості підприємства на основі інтелектуального капіталу дозволить підвищити конкурентоспроможність вітчизняних суб'єктів господарювання завдяки усталенню моделі зрівноваженого розвитку. Перешкодами практичної реалізації авторських ідей в українських реаліях є низький рівень розвитку інтелектуального капіталу, низький рівень свідомості щодо необхідності інтелектуалізації праці, насамперед серед менеджерського корпусу суб'єктів господарювання.

Література:

1. Економічна енциклопедія [у 3 т.] / [Редакційна рада: Гаврилишин Б.Д., Ющенко В.А., Гальчинський В.С.] – К. : Видавничий центр «Академія», Тернопіль : Академія народного господарства, 2000. – Т. 1 [Редакційна колегія тому: Гаврилишин Б.Д. і ін. ; ред. Мочерний С.В.] – 2000. – 864 с.
2. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2658-14.
3. Кендюхов О.В. Інтелектуальний капітал підприємства: методологія формування механізму управління / Олександр Володимирович Кендюхов ; НАН України, Інститут економіки промисловості. – Донецьк : НАН України. Інститут економіки промисловості ; ДонУЕП, 2006. – 308 с.
4. Костирко Р.О. Комплексна оцінка вартості підприємства : [монографія] ; / Р.О. Костирко, Н.В. Тертична, О.В. Шевчук ; за заг. ред. докт. екон. наук, академіка НАН України М.Г. Чумаченка. – 2-ге вид. перероб. і доп. – Харків : Фактор, 2008. – 278 с.
5. Котиш О.М. Удосконалення методики оцінки інвестиційної вартості підприємства / Олена Миколаївна Котиш // Економіка розвитку. – 2013. – № 2(66). – С. 114-118.
6. Маршалл А. Основы экономической науки / Альфред Маршалл: [предисл. Дж.М. Кейнса; пер. с англ. В.И. Бомкина, В.Т. Рысина, Р.И. Столпера]. – М. : ЭКСМО, 2008. – 832 с. – (Антология экономической мысли).
7. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств : монографія / Олександр Гаррійович Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.
8. Міжнародний стандарт фінансової звітності 13. Оцінка справедливої вартості [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/929_068.
9. Момот Т. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології : монографія / Тетяна Валеріївна Момот. – Харків : Фактор, 2007. – 224 с.
10. Постанова Кабінету Міністрів України Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» від 10 вересня 2003 року № 1440 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF.
11. Терещенко О.О. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / Олег Олександрович Терещенко, Микола Васильович Стецько // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С. 91-99.
12. Шкромида В.В. Ділова репутація підприємства: проблеми оцінки та необхідність обліку / В.В. Шкромида [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.pu.if.ua/depart/Finances/resource/file/%D0%97%D0%B1%D1%96%D1%80%D0%BD%D0%B8%D0%BA/2012-2/%D0%A8%D0%BA%D1%80%D0%BE%D0%BC%D0%B8%D0%B4%D0%B0.pdf.
13. Ansoff I. Corporate Strategy / Igor H. Ansoff. – New-York : McGrawn Hill, 1965. – 241 p.
14. Barkauscas V. Goodwill as Element of Intellectual Capital / Vytautas Barkauscas, Edmundas Jasinskas, Khristina Barkauskiene // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. – 2013. – Випуск 1. – Том 1. – С. 210-214.
15. Berle A. A. The Modern Corporation & Private Property / Adolf August Berle and Gardiner Coit Mean ; [with new instruction by Murrau Weidenbaum & Mark Jensen]. – New Brunswick and London: Transaction Publisher, 1991. – 426 p. – (Reprint edition, January 1/1991).
16. Clarence Edwin Ayres – The University of Texas at Austin [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.utexas.edu/faculty/council/2000-2001/memorials/SCANNED/ayres.pdf.
17. Copeland T. Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm / Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin; przeł., z ang. Alek Kalinauskas, Tomas Wiazowski. – Warszawa : WIG-Press, 1997. – 516 s. – (XVI).
18. Drucker P. F. Praktyka zarządzanie / Peter Ferdi Drucker; [przekład Tomasz Basiak, Zygmund Broniarek, Janusz Gołębiowski]. – Warszawa : Wydawnictwo MT Biznes Sp. z o.o., 2011. – 590 s. – (Najsłynniejsza książka świata na temat zarządzania).
19. Doyle P. Marketing wartości / Peter Doyle ; [red. nauk. wyd. pol. Jezy Altkorn; tł. z ang. Adam Janiszewski, Andrzej Święch]. – Warszawa : Felberg SJA, 2003. – 420 [3] s. – (XVII).
20. Doyle P. Value-based Marketing: Marketing Strategies for Corporate Grown and Shareholder Value / Peter Doyle. – Hardcover : John Wiley&Sons, 2008. – 382 p. – (Second Edition).
21. Duening N.T. Technology Entrepreneurship: Creating, Capturing, and Protecting Value / Thomas N. Duening, Robert A. Lisrich, Michael A. Lechter. – Amsterdam: Published by Elsevier Inc., 2010. – 562 p.
22. Edvinsson L. Developing Intellectual Capital at Skandia / Leif Edvinsson // Long Range Planning. – 1997. – Vol. 30. – № 3. – P. 320-373.
23. Edvinsson L. Kapitał intelektualny. Poznaj prawdziwą wartość swego przedsiębiorstwa odnajdując jego ukryte korzenie / Leif Edvinsson, Michael Malone; [Przekład Monika Marcinkowska] – Warszawa : Wydawnictwo naukowe PWN, – 2001. – 150 s. – (Seria Przedsiębiorczość).
24. Freeman R. E. Stakeholder Theory of the Modern Corporation / R. Edward Freeman. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://academic.udayton.edu/lawrenceulrich/Stakeholder%20Theory.pdf.
25. Galbraitz J.K. Ekonomia w perspektywie: krytyka historyczna / John Kennet Galbraitz ; [przekł. Wiecłwa i Stanisław Rączkowscy]. – Warszawa : Polskie Towarystwo ekonomiczne, 2011. – 279 s. – (Wydanie 2).
26. Hillman A. Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What'sthe Bottom Line? / Ami J. Hillman, Gerald Keim // Strategic Management Journal, 2001. – Vol. 22(2). – P. 125-139.
27. Hurley P. M. Creating, Measuring and Unlocking Enterprise Value in a Wealth Manager / Mark P. Hurley, Benjamin J. Robins, Yvonne N. Kanner, Steven E. Cortez, Shehzad Sippy, Jonatan Yu. – Fiduciary Network, LLC, 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.fiduciarynetwork.com/site/wp- content/uploads/2014/04/FN_Creating_Measuring.pdf.
28. International Financial Reporting Standard 3. Business Combinations [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ifrs3_en.pdf.
29. Jabłoński A. Cykl życia wartości przedsiębiorstw wobec kondycji modelu biznesu / Adam Jabłoński, Marek Jabłoński // Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie. – 2013. – № 4. – S. 57-63.
30. Jaki A. Wycena i kształtowanie wartości przedsiębiorstwa / Andzrej Jaki. – Wydanie IV poszerone. – Kraków : Oficyna a Wolters Kluwer business, 2008 . – 199 s.
31. Kontes P.W. The CEO, Strategy, and Shareholder Value: Making the Choices that Maximize Company Performance / Peter W. Kontes. – New Jersey : Wiley&Sons, 2011. – 254 p. – (1 Edition).
32. Kotler Ph. Marketing. Analiza, planowanie, wdrażanie, kontrola / Philip Kotler ; [tł. z ang.] . – Warszawa: Gebethner & Ska, 1994. – 743 [1] s. – (XXX).
33. Libertowska A. Kapitał społeczny w zarządzaniu wartością przedsiębiorstwa. Wybrane aspekty / Anżelika Libertowska. // Economics and Managament, 2014, – № 2. – S. 85-96.
34. Merkantylizm i początki szkoły klasycznej: wybór pism ekonomicznych XVI i XVII wieku; [koncepcje wyboru przygotował i wstępem opatrzył Edward Lipiński; przekł. z łac. Czesław Znamierowski]. – Kraków: Państwowe Wydawnictwo Naukowe, 1958. – S. 689-692. – (Seria Merkantylizm) (XXII).
35. McTaggart J. The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns / James M. McTaggart, Peter W. Kontes, Michael C. Mankins. – New-York : The Free Press, 1994. – 367 p.
36. McElroy M.W. Social innovation capital / Mark W. McElroy // Journal of Intellectual Capital. – 2002. – Vol. 30. – № 1. – P. 30-39 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.emeraldinsight.com/journals.htm/journals.htm?issn=1469-1930&volume=3&issue=1&articleid=883948&show=pdf.
37. Mulfond C. W. Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance / Charles W. Mulfond, Eugene E. Comiskey. – New Jersey : Wiley&Sons, 2005. – 441 p. – (1 Edition).

38. Pens J. Zarządzanie w warunkach globalizacji / Jozef Pens. – Warszawa: Difin, 2003. – 248 s.
39. Personal Goodwill vs. Enterprise Goodwill [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.kotzinvaluation.com/articles/goodwill.htm.
40. Przedsiębiorczość i kapitał intelektualny / [Praca zbiorowa pod red. Mariusza Bratnickiego, Janusza Stryżyny; współ. aut. Kamiły Butrym, et. al.]. – Katowice: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, 2001. – 205 s. – (Seria: Prace Naukowe akademii Ekonomicznej im. Karola Adamieckiego w Katowicach).
41. Porter M. Competitive Strategy. Techniques for Analyzing Industries and Competitors: with a New Instruction / Michael Eugeniush Porter. – New-York : The Free Press, 1998. – 420 p.
42. Porter M. Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Perfomance / Michael Eugeniush Porter. – New-York : The Free Press, 1985. – 557 p. – (XVIII).
43. Quesnay F. Piśma wybrane / Francisze Quesnay ; [przeł. Barbara Janina Piekiewiczówna; przeł. i przedm. opatrzył Zygmunt Pietkiewicz]. – Warszawa : Gebethnera i Wollfa, 1928. – 303 [2] s.
44. Rappaport A. Wertsteigerung als Maβstab für die Unternehmensführung / von Alfred Rappaport. – Stuttgart : Schäffer-Poeschel, 1995. – 274 s.
45. Rappaport A. Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors / Alfred Rappaport. – New-York : Free Press, 1998. – 224 p. – (2 Edition).
46. Shapiro A. C. Modern Corporate Finance: A Multidisciplinary Approach to Value Creation Models / Alan C. Shapiro, Sheldon D. Balbirer. – Upper Saddle River New Jersey : Prentice Hall, 2000. – 606 p.
47. Say J. B. Traktat o ekonomii politycznej czyli prosty wykład sposobu, w jakie się tworzą, rozdzielają i spożywają bogactwa / Jean-Baptiste Say ; [przeł. z fr. Witild Giełżyński, Stefan Czernecki]; Polska Akademia nauk, Zakład nauk Ekonomicznych. – Warszawa : Państwowe Wydawnictwo Naukowe, 1960. – 906 [2] s. – (Seria Biblioteka Dzieł Ekonomii Politycznej) (XIV).
48. Slywotzky A. J. Value Migration: How to Think Several Moves Ahead of the Competition / Adrian J. Slywotzky. – Boston : Harvard Business School Press, 1996. – 336 p.
49. Siudak D. Pomiar procesów migracji wartości przedsiębiorstw na polskim rynku kapitałowym / Dariusz Siudak. – Warszawa : Wydawnictwo C. H. Beck, 2013. – 344 s. – (Seria Finanse).
50. Strategia Lizbońska a zarządzanie wartością / [Andrzej Drwiłło, Małgorzata Wróblewska, Dorota Czykier-Wierzba i in.]; red. Leszek Pawłowicz. – Warszawa: CeDeWu, 2006. – 529 [1]s.
51. Turgot A. R. J. O tworzeniu i podziale bogactwa / Anne Robert Jacques Turgot ; [przeł. z francuzkiego. uzup. przedm. i przepisami Zofia Daszyńska Golińska]. – Warszawa : Gebethnera i Wollfa, 1927. – 101 [2] s. – (Wydanie 2).
52. Voluntary and Involuntary Sales of Good Will // Harvard Law Review. – 1914. – Vol. 27. – № 7. – P. 670-673 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.jstor.org/stable/1326461?seq=1#page_scan_tab_contents.
53. Zarecki D. Metody wyceny przedsiębiorstw / Dariusz Zarecki. – Warszwa : Fundacja Rozwoju Przedsiębiorczości, 1999. – 405 s.

Собко О.М. Теория создания стоимости предприятия в экономической и финансовой мысли: ретроспективный взгляд и вектор развития

Аннотация. Представлен ретроспективный взгляд на развитие теории стоимости в финансовой мысли. Обоснована целесообразность изучения эволюции развития концепции управления стоимостью предприятия. Акцентировано внимание на императиве креации стоимости предприятия в современной экономической мысли. Уточнено понятие «стоимость предприятия» и предложена собственная дефиницию «креация стоимости предприятия». Выделено вектор креации стоимости предприятия на основе развития интеллектуального капитала как стратегический фактор обеспечения уравновешенного развития современных субъектов хозяйствования.

Ключевые слова: стоимость, управление стоимостью, креация стоимости предприятия, интеллектуальный капитал предприятия.

Sobko O.M. The theory of creation of the enterprise value in the economic and financial thought: look-back study and a vector of development

Summary. The article deals with the retrospective view on the development of the theory of value in financial conception. It shows the expediency of learning the evolution in the development of conception of ruling over the value of an enterprise. It is focused on the imperative of creation of the value of an enterprise in modern economic idea. The paper defined more exactly the notion «value enterprise», and proposed the own definition «creating enterprise value». Particular attention is payed to the vector of creation of the enterprise on the base of the development of intellectual capital as a strategic index to ensure the balanced development of modern business.

Keywords: value, value based management, creating enterprise value, intellectual capital enterprise.