

УДК 330.8, 338.2

JEL Classification G32

DOI 10.33244/2617-5932.4.2020.136-143

**О. В. Мельник,**

к.е.н., доцент,

Київський національний економічний

університет ім. В. Гетьмана

e-mail: kina44@gmail.com

ORCID ID 0000-0002-2836-8945

## ЦІННІСНІ АСПЕКТИ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ ПІДПРИЄМСТВ

У статті представлено результати дослідження економічного зростання підприємства за критерієм цінності. Вибір цього критерію зумовлено змінами якісних характеристик сучасного економічного зростання підприємства, які сьогодні визначаються як антропоцентричність, інтелектуалізація економічної діяльності, інноваційність процесів та результатів зростання, екологічність та необхідність узгодженості дій різних груп стейкхолдерів щодо реалізації своїх інтересів. Базуючись на онтологічних ознаках цінності, які імplementовано в економічний аспект її дослідження, економічне зростання підприємства визначено у контексті змісту його суб'єктно-об'єктної ціннісної природи.

**Ключові слова:** економічне зростання, цінність, вартість, індекс стійкості зростання, стейкхолдери.

### **О. В. Мельник. Ценностные аспекты экономического роста компаний**

В статье представлены результаты исследования экономического роста предприятия по критерию ценности. Выбор данного критерия обусловлен изменениями качественных характеристик современного экономического роста предприятия, которые определены как антропоцентричность, интеллектуализация экономической деятельности, инновационность процессов и результатов роста, экологичность и необходимость согласованности действий различных групп стейкхолдеров по реализации своих интересов. Основываясь на онтологических признаках ценности, которые имплементированы в экономическом аспекте ее исследования, экономический рост предприятия определен в контексте содержания его субъектно-объектной ценностной природы.

**Ключевые слова:** экономический рост, ценность, стоимость, индекс устойчивости роста, стейкхолдеры.

**Метою цієї статті** є обґрунтування доцільності використання ціннісних критеріїв у процесах характеристики, оцінювання економічного зростання та визначення адекватних способів його забезпечення за сучасних умов діяльності підприємства.

**Постановка проблеми.** У наукових економічних публікаціях проблематика зростання традиційно обговорюється в контексті цільової характеристики діяльності підприємств, а спрямоване визначення об'єкта зростання залежить від концепції, що закладається в основу

відповідного дослідження. Концептуальний базис сучасної теорії економічного зростання підприємства формується на основі концепцій економічної поведінки Г. Саймона, гіпотези про стохастичний характер темпів зростання компанії Р. Гібрата, стійкості зростання (Г. Дінз, Ф. Крюгер, С. Зайзель, С. Росс, Р. Вестерфілд, Б. Джордан, Р. Хіггінс, ін.). При цьому наукова проблематика зростання підприємств набуває нових характеристик та змістів, які зумовлені зміною реального контексту їх функціонування та пов'язані з розвитком нових напрямів наукових досліджень, у яких пояснюються тенденції, специфіка, способи успішної діяльності реальних бізнес-структур, які орієнтовані на довгострокове економічне зростання. До таких напрямів досліджень варто віднести ціннісний, що набув розвитку та популяризації в аспекті ефективності та результативності управління підприємствами. У змістовних межах теорії ціннісно-орієнтованого управління підприємством розвиваються теоретичні та методичні положення щодо вартісного зростання підприємств, сформовано системи аналітичних моделей та індикаторів, які виступають ефективними інструментами прийняття і реалізації управлінських рішень на підприємствах.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Результати досліджень економічного зростання підприємств змістовно представлено у наукових працях Г. Арнольда, М. Багаї, Е. Бівона, Ю. Бріггема, С. Валдайцева, Р. Вестерфілда, П. Вігері, А. Дамодарана, Б. Джордана, І. Єгерова, І. Івашковської, Ю. Козиря, М. Кудіної [1–2], Є. Куценко [7], М. Лімітовського, Ю. Маслякової [8], А. Остальцова, І. Остальцова, А. Раппорта, С. Росса, С. Сміта, О. Тонких, К. Уолша, Р. Хіггінса, Дж. Ван Хорна, Г. Хотинської [4], Н. Шевчук та ін.

Не заперечуючи вагомості результатів досліджень науковців і їх вагомих внесок у розвиток теорії економічного зростання підприємств, варто наголосити на тому, що за сучасних умов діяльності підприємств, які характеризуються високим ступенем невизначеності, досить важко фокусуватися лише на окремих факторах або характеристиках зростання (обсяги продажу, активи, реінвестований прибуток тощо), які є пріоритетними для певної моделі. Основний акцент доцільно зосередити на якості зростання, що зміщує аналітичний фокус з конкретних факторів на їх системну взаємодію, результатом якої є динаміка змін узагальнюючого критерію, що характеризує об'єкт економічного зростання.

Враховуючи сучасну постіндустріальну специфіку економічного зростання підприємства як критерій його ідентифікації та визначення, запропоновано прийняти економічну цінність, що зумовлює потребу у проведенні дослідження.

**Виклад матеріалу.** Узагальнення змісту моделей економічного зростання підприємства, що описані у наукових економічних джерелах [1–5], дозволяють зробити висновок, що сьогодні є відсутньою методологія, відповідно до якої можна було б прийняти обґрунтоване рішення щодо вибору конкретної моделі (стійкого, внутрішнього, досяжного, прийнятного, вартісного зростання тощо), а однією з причин є те, що за своїм змістом сучасне зростання підприємства є динамічним процесом зі швидкозмінними характеристиками, що ускладнює використання відповідних накопичених знань для аналізу його нової якості.

Якісні характеристики сучасного економічного зростання підприємства формують нову динамічну концепцію, в основу якої закладається система змістовних ознак: антропоцентричності, інтелектуалізації економічної діяльності, інноваційності процесу та результату зростання, екологічності й узгодженості дій різних груп стейкхолдерів щодо реалізації своїх інтересів. У такій змістовній постановці критерієм ідентифікації

економічного зростання пропонуємо розглянути цінність, що, на думку автора, дозволить розглянути якість економічного зростання у взаємозв'язку з потенційними можливостями такого зростання, якістю процесу та результату зростання.

Інтерпретація змісту цінності в економічних дослідженнях є складною і неоднозначною, що пов'язано з мультидисциплінарністю поняття, його багатогранністю та динамічністю. Не претендуючи на ґрунтовність і змістовність критичного аналізу існуючого теоретичного доробку щодо сутності цінності в економічному науковому дискурсі, зробимо наголос на основних її аксіологічних характеристиках, що стали основою авторських міркувань щодо прийняття цінності як критерію визначення економічного зростання підприємства [6–9]:

– цінності виступають відображенням матеріального буття у свідомості суб'єкта. Вони фіксують потреби та залежність суб'єкта від суспільно-природного буття і спрямованості його розвитку, тобто виступають результатом розвитку, що характеризується матеріальною детермінантою;

– цінності безпосередньо взаємопов'язані з інтелектуальними, когнітивними, емоційними та іншими характеристиками суб'єкта з фактом об'єктивованості, якому властиві здатності мислення, вибору, активності;

– цінність втілює в собі відношення між суб'єктом і об'єктивною реальністю з точки зору змістопоягання та значущості. Відношення є ідеальним феноменом та виступає онтологічною основою цінності, що розкриває її природу;

– цінності є матеріальними за змістом та ідеальними за формою прояву;

– цінності мають емпіричний спосіб існування у вигляді корисності та вартості (витрати/ціна).

Логіку дослідження економічного зростання у ціннісному аспекті доцільно побудувати виходячи із суб'єктно-об'єктної природи підприємства, зміст якої полягає у тому, що, з одного боку, підприємство є виробником цінності, з іншого – виступає потенційним об'єктом інтересу для стейкхолдерів бізнесу. У такому контексті результатний аспект зростання доцільно визначати як в аспекті ціннісних характеристик для стейкхолдерів, так і з точки зору визначення цінності самого підприємства як економічного блага.

Якщо характеризувати результатний аспект економічного зростання за ціннісними критеріями, то має сенс наголошувати про взаємодію підприємства з різними категоріями стейкхолдерів, яких умовно можна розподілити на зовнішніх (постачальники, споживачі, інвестори та кредитори, партнери, соціальні та суспільні організації, державні установи тощо) і внутрішніх (менеджмент, власники, персонал підприємства). Така взаємодія може характеризуватися як цілеспрямована діяльність, що детермінується обопільними потребами, інтересами та системами ціннісних орієнтацій. Ціннісна специфіка результатів такої взаємодії може бути умовно розподілена за такими напрямками дослідження:

– фінансовий;

– споживчий;

– інтелектуальний.

Фінансовий аспект визначення ціннісної природи результату взаємодії зі стейкхолдерами пов'язаний перш за все з його грошовим вимірюванням. Так, для споживачів продукції та постачальників сировини – це прийнятний рівень цін; кредиторів, інвесторів, державних установ – виплати обов'язкових платежів (відсотків за користування фінансовими ресурсами, податків і зборів та ін.); персоналу та топменеджменту – заробітна плата, премії тощо; власників – величина прибутку, ціни на акції, розмір дивідендних виплат

та ін. Якщо характеризувати ціннісний результат з точки зору об'єктності підприємства у фінансовому аспекті, то його визначення здійснюється з інвестиційної привабливості, а вимірювання – на основі ринкової вартості або мультиплікаторів капіталізації підприємства.

Споживчий аспект визначення ціннісних характеристик результату пов'язаний для споживачів з якісними характеристиками продукції (послуг); для персоналу – рівнем задоволеності умовами праці; постачальників – стабільністю замовлень та умовами співпраці; державними й муніципальними органами влади – забезпеченням зайнятості та дотриманням умов законності тощо.

Щодо інтелектуальної складової, то у цій змістовній площині специфіку ціннісного результату доцільно розглянути у технологічному та соціально-суспільному аспектах. Технологічний аспект взаємодії зі стейкхолдерами характеризується рівнем інноваційності пропонуванних продуктів (послуг), новітністю способів пропонування цінності та комунікативних технологій між учасниками бізнес-взаємодії. Технологічний аспект формування ціннісного результату в об'єктному розумінні підприємства визначається рівнем техніко-технологічної бази для виробництва та комерціалізації продукції (послуг); здатністю накопичувати стратегічні види ресурсів у вигляді талантів та інших видів нематеріального капіталу, сучасними способами прийняття і реалізації управлінських рішень та ін. Соціально-суспільна складова інтелектуалізації ціннісного результату економічного зростання визначається різноманіттям життєдіяльності суспільства, що проявляється у створенні умов розвитку особистості. Створення умов, в яких людина могла б розкрити і використати свій творчий потенціал, гуманізація процесу праці та суспільного життя виступають результуючою метою економічного прогресу. Таке розуміння цільових установок економічного зростання підприємства відповідає ідеї гуманістичного підходу сучасної психології, в якому поведінка зумовлена індивідуалізацією людини, суб'єктивним сприйняттям світу і потребами в особистісному зростанні.

Представлені характеристики ціннісних результатів у фінансовому, споживчому, інтелектуальному аспектах можуть виступати основою для визначення її різновидів, що формуються залежно від актуальності для конкретної ситуації, специфіки діяльності підприємства тощо. Враховуючи представлену ціннісну специфіку економічного зростання підприємств, формалізацію цільової функції можна представити з точки зору максимізації цінності для стейкхолдерів ( $f_i(Val_i)$ ) та максимізації цінності самого підприємства ( $f_0(Val_0)$ ).

Щодо максимізації цінності для стейкхолдерів, то сукупний ціннісний результат може бути визначений як цілісність прояву споживчої, технологічної, соціальної, суспільної та інших видів цінності, які відображають специфіку взаємовідносин із стейкхолдерами підприємства (формула 1). Щодо максимізації цінності самого підприємства, то її визначення може здійснюватися в інвестиційному аспекті (з точки зору привабливості для потенційних інвесторів і кредиторів) та у виробничому, культурно-корпоративному, репутаційному та інших аспектах (формула 2).

$$f_i(Val_{techn}, Val_{cons}, Val_{cul}, Val_{soc}, Val_{publ}) \rightarrow max. \quad (1)$$

$$f_0(Val_{inv}, Val_{prod}, Val_{cul}, Val_{rep}) \rightarrow max. \quad (2)$$

З фінансової точки зору сукупна цінність підприємства визначається на основі вартості підприємства, яка з точки зору управлінського підходу є характеристикою здатності його потенціалу забезпечувати генерування доданої вартості бізнесу, яка вимірюється на основі концепцій дисконтованих грошових потоків та економічного прибутку. У контексті аналітичного моделювання ціннісного зростання більш придатною є концепція економічного прибутку, оскільки характеризується більш високим рівнем факторної інтерпретації порівняно з дисконтуванням грошових потоків.

У теоретико-методичному арсеналі *VBM*-аналізу ціннісне зростання підприємства визначається на основі індексу стійкості зростання (*Sustainable Growth Index, SGI*) та індексу ціннісного зростання (*Value Growth Index, VGI*). В основу розрахунку *SGI* закладено найбільше абсолютне значення середу прибутковості капіталу [10–11] або реалізації [12], що генерується упродовж досліджуваного часового інтервалу, та середнє значення темпів зростання обсягів реалізації продукції/послуг (формули 3, 4).

$$SGI = g_s \times \frac{l}{k} \times \sum_{i=1}^k \max[0; (ROCE_i - WACC_i)]; \quad (3)$$

$$SGI_{modif} = g_s \times \frac{l}{k} \times \sum_{i=1}^k \max[0; Spred_{sale}], \quad (4)$$

де  $g_s$  – середній темп зростання обсягів продажу;

$l$  – кількість років, упродовж яких спред дохідності капіталу є позитивною величиною;

$k$  – кількість років спостережень;

$ROCE_i$  – дохідність інвестованого капіталу у році  $i$ ;

$WACC_i$  – середньозважені витрати на капітал у році  $i$ ;

$Spred_{sale}$  – спред прибутковості реалізації продукції, %.

Показник *VGI* є модифікованою аналітичною конструкцією *SGI*, який фокусується виключно на темпах змін цінності доданої підприємства.

Враховуючи сучасну специфіку ціннісної проблематики, яка пов'язана з ускладненням змісту факторів формування цінності та їх взаємозв'язку, стійкість ціннісного зростання підприємства може визначатися темпами зростання величини капіталу та його продуктивністю (формула 5).

$$SGI_{modif} = g_{Cap} \times g_{Prod} \times \frac{l}{k} \times \sum_{i=1}^k \max[0; Spred_{sale}], \quad (5)$$

де  $g_{Cap}$  – середній темп зростання активів;

$g_{Prod}$  – середній темп зростання продуктивності функціонування активів.

Введення величини активів та їх продуктивності у розрахунок *SGI* дозволяє враховувати системний контур капіталу, який визначається не тільки його традиційними видами, а і відбувається змістовне розширення інтелектуальною та соціальною складовими.

Фундаментальні трансформації суспільних потреб, технологічних способів суспільного виробництва формують нові рушійні сили та можливості зростання на всіх рівнях функціонування економічних систем. Сучасні форми економічного зростання передбачають інтелектуалізацію і гуманізацію усіх сфер життєдіяльності та широке розповсюдження «знаннево інтенсивних дій». Відповідно, відбувається трансформація структури економічного зростання, у якій домінуючими стають інтелектуальні, соціальні, екологічні фактори економічної динаміки. Економічне зростання підприємства

детермінується новими потребами та мотивами зацікавлених осіб, взаємодія з якими зумовлює зміни у системах ціннісних орієнтацій, що безпосередньо визначають цільову спрямованість дій підприємства. Характеристика економічного зростання за критерієм цінності дозволяє багатоаспектно врахувати увесь перелік факторів, що безпосередньо впливають на темпи та якість зростання підприємства з урахуванням його суб'єктно-об'єктної природи. Змістовна специфіка факторів економічного зростання підприємства є неоднорідною за своєю природою, а відтак з метою їх формалізації виникає потреба у встановленні їхнього взаємозв'язку відповідно до видової специфіки цінності, яку запропоновано визначати у фінансовому, споживчому й інтелектуальному аспектах.

**Висновок.** Виходячи з проведеного дослідження можна відмітити, що сучасний фінансовий аспект ціннісного зростання визначається на основі показника вартості, а її зростання розглядається відповідно до базових вартість-формуючих факторів, якими є обсяги продажу продукції (послуг) і спред прибутковості капіталу та реалізації продукції. Імплементуючи цю логіку у ціннісне оцінювання економічного зростання підприємства, можна зазначити про доцільність формалізації взаємозв'язку таких видів цінності, як технологічна, соціальна, суспільна, репутаційна, споживча та ін. Обґрунтування вибору методу й аналітичного інструментарію ціннісного оцінювання економічного зростання є перспективним напрямом подальших перспективних досліджень автора.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Кудина М. В. Парадигмальний підход к исследованию роста фирмы. *Экономические науки*. 2014. № 9 (118). С. 63–66.
2. Кудина М. В. Развитие парадигм корпоративного роста. *Государственное управление. Электронный вестник*. 2015. Выпуск 48. С. 66–89.
3. Управление изменениями и развитием организации: хрестоматия / под науч. ред. Г. В. Широковой. СПб.: Высшая школа менеджмента, 2009. 496 с.
4. Хотинская Г. И. Корпоративный рост: теория, измерение, управление. *Сервис в России и за рубежом*. 2012. № 3. С. 140–156.
5. Хотинская Г. И. Корпоративный рост: теория, финансовые индикаторы, эмпирические закономерности. *Управленец*. 2015. № 4/56. С. 12–17.
6. Каган М. С. Философская теория ценности. СПб.: ТК Петрополис, 1997. 205 с.
7. Куценко Є. К. Діалектика взаємопов'язаних категорій економічної цінності. *Стратегія економічного розвитку України*. 2019. № 44. С. 16–26.
8. Маслякова Ю. Г. Ценностно ориентированный подход к управлению экономической реальностью. *Журнал экономической теории*. 2015. № 4. С. 159–163.
9. Стерликов Ф. Ф. Экономическая теория ценности: «органический синтез» теорий трудовой стоимости и предельной полезности или новая теория ценности. М.: МИЭМ, 2003. 256 с.
10. Ивашковская И. В. Оценка устойчивости роста компании: стейкхолдерский подход. *Корпоративные финансы*. 2010. № 43 (427). С. 14–18.
11. Ивашковская И. В. Устойчивый рост компании: финансовый подход. *Российское предпринимательство*. 2008. Том 9, № 3. С. 100–104.
12. Kutsenko I. Evaluation of efficiency of enterprise management by value criteria. *Modern Science – Moderní věda*. 2019. № 4. P. 5–13.

## REFERENCES

1. Kudina M. V. (2014). Paradigmal'nyu podkhod k issledovaniyam rosta firmy [A paradigm approach to researching the growth of the firm]. *Ekonomicheskiye nauki* [Economic Sciences]. № 9 (118). S. 63–66 [in Russian]
2. Kudina M. V. (2015). Razvitiye paradigm korporativnogo rosta [Development of corporate growth paradigms]. *Gosudarstvennoye upravleniye* [Public Administration]. *Elektronnyy vestnik. Vypusk*. № 48. S. 66–89 [in Russian]
3. Shirokovoy V. (2009). Upravleniye izmeneniyami i razvitiyem organizatsii [Managing change and development of the organization]. *hrestomatiya. S-Pb.: Vysshaya shkola menedzhmenta* [Higher School of Management]. 496 s. [in Russian]
4. Khotinskaya G. I. (2012). Korporativnyy rost: teoriya, izmereniye, upravleniye [Corporate growth: theory, measurement, management]. *Servis v Rossii i za rubezhom*. № 3. S. 140–156 [in Russian]
5. Khotinskaya G. I. (2015). Korporativnyy rost: teoriya, finansovyye indikatory, empiricheskiye zakonomernosti [Corporate growth: theory, measurement, management]. *Upravlenets*. № 4/56. S. 12–17 [in Russian]
6. Kagan M. S. (1997). Filosofskaya teoriya tsennosti [Philosophical theory of value]. *SPb TK Petropolis*. 205 s. [in Russian]
7. Kutsenko Ye. K. (2019). Dialektika vzaimosvyazannykh kategoriy ekonomicheskoy tsennosti. [Dialectics of interrelated categories of economic value]. *Strategiya ekonomicheskogo razvitiya Ukrainy* [Strategy of economic development of Ukraine]. № 44. S. 16–26. [in Ukrainian]
8. Maslyakova YU. G. (2015). Tsennostno orintirovanny podkhod k upravleniyu ekonomicheskoy real'nost'yu [A value-oriented approach to economic reality management]. *Zhurnal i tomu ekonomicheskoy teorii*. № 4. S. 159–163. [in Russian]
9. Sterlikova F. F. (2003). Ekonomicheskaya teoriya tsennosti: «organicheskiy sintez» teorii trudovoy stoimosti i predel'noy poleznosti ili novaya teoriya tsennosti [Economic theory of value: «organic synthesis» of theories of labor value and marginal utility or a new theory of value]. M.: MIEM. 256 s. [in Russian]
10. Ivashkovskaya I. V. (2010). Otsenka ustoychivosti rosta kompanii: steykholderskiy podkhod [Assessing the sustainability of company growth: a stakeholder approach]. *Korporativnyye finansy*. № 43 (427). S. 14–18. [in Russian]
11. Ivashkovskaya I. V. (2008). Ustoychivyy rost kompanii: finansovyy podkhod [Sustainable Company Growth: A Financial Approach]. *Rossiyskoye predprinimatel'stvo*. Tom 9. № 3. S. 100–104. [in Russian]
12. Kutsenko I. (2019). Evaluation of efficiency of enterprise management by value criteria [Evaluation of the efficiency of enterprise management by value criteria]. *Modern Science – Moderní věda*. № 4. R. 5–13. [in English]

**Melnyk Oksana V., PhD in economics, Associate professor, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman**

### **Valuable aspects of economic growth of enterprises**

*The scientific problems of modern economic growth of enterprises are acquiring new characteristics and contents, which are defined as anthropocentricity, intellectualization of economic activity, innovativeness of processes and results of growth, environmental friendliness*

*and necessity of coordination of actions of different groups of stakeholders in realization of their interests. This necessitates the development of new areas of research that explain the tendencies, specifics, ways of successful activity of real business structures, which are focused on long-term economic growth.*

*The purpose of the article is to provide scientific argumentation on the expediency of determining the modern economic growth of the enterprise by value criteria, which will allow to take into account its modern specifics in a multidimensional way and to form adequate ways of its corresponding provision.*

*During the study, the following methods were used: scientific generalization – in studying modern models of determining economic growth; system analysis and synthesis – in the process of characterization of financial, consumer and intellectual aspects of value growth of the enterprise; factor analysis – in the course of analysis and improvement of analytical tools to evaluate the value growth of the enterprise.*

*The logic of the study of economic growth in the value aspect is proposed to be based on the subject-object nature of the enterprise, the content of which is that on the one hand the company is a producer of value, on the other – is itself a potential object of interest for business stakeholders. Characteristics of the resultant aspects of value growth are presented in the following thematic areas: financial, consumer, intellectual, which allows to highlight the most significant signs of economic growth and to determine the priority actual varieties of value in accordance with the specific activity of a particular research object.*

*The conclusion is made about the expediency of further studies of the value problems of economic growth of enterprises in the aspect of substantiation of adequate analytical tools and ways of ensuring growth under modern conditions of activity of enterprises.*

**Key words:** *economic growth, value, value, growth sustainability index, stakeholders.*

*Стаття надійшла до редакції 16 січня 2020 року*