

Л.С. Дубовая, Л.І. Рябенко  
Донбаський державний технічний університет

## ЗАСТОСУВАННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ В УПРАВЛІННІ ІННОВАЦІЙНИМ РОЗВИТКОМ СУБ'ЄКТІВ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

© Дубовая Л.С., Рябенко Л.І., 2013

Наведено концептуальні особливості застосування ринкової вартості в управлінні зовнішньоекономічною діяльністю підприємства як вектора його інноваційного розвитку. Виокремлені чинники, що впливають на ринкову вартість: капітал, потенціал, ринкові чинники. Уточнено визначення та структуру інтелектуального капіталу як ключового чинника формування ринкової вартості та інноваційного розвитку підприємства. Проведене дослідження сприятиме інноваційному розвитку суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності за критерієм збільшення ринкової вартості.

Ключові слова: інноваційний розвиток, ринкова вартість, інтелектуальний капітал.

L.S. Dubovaya, L.I. Ryabenko  
Donbass State Technical University

## THE APPLICATION OF MARKET VALUE IN THE MANAGEMENT OF THE INNOVATIVE DEVELOPMENT OF SUBJECTS OF FOREIGN ECONOMIC ACTIVITY

© Dubovaya L.S., Ryabenko L.I., 2013

The article presents the conceptual peculiarities of the application of market value in the management of foreign economic activities of the enterprise as a criterion of its innovative development. The allocation of the factors affecting the market value of capital, capacity, market factors. Clarified the definition and structuring of intellectual capital as a key factor of formation of the market value and innovation development of the enterprise. The study will contribute to the innovative development of subjects of foreign economic activity according to the criterion of the increase in market value.

Key words: innovative development, market value, and intellectual capital.

**Постановка проблеми.** Перехід у ХХІ ст. відзначився соціально-економічною революцією в світі та початком нового етапу розвитку суспільства – постіндустріального та інноваційної економіки. Інноваційна економіка – тип економіки, заснованої на потоці інновацій, на постійному технологічному вдосконаленні, на виробництві та експорті високотехнологічної продукції. В основному прибуток створює інтелект новаторів і вчених, інформаційна сфера, а не матеріальне виробництво і не концентрація фінансів. Нині розвиток інноваційної економіки, визначають як лідери багатьох розвинених країн, так і науковці, саме інноваційна економіка забезпечує світову економічну перевагу країн, яка її реалізує.

Умови інноваційної економіки для вітчизняних підприємств є принципово новими в аспекті формування й використання науково-технічного і виробничо-технологічного потенціалів, забезпечення конкурентоспроможності промислової продукції на світовому ринку. Складнощі функціонування підприємств в умовах інноваційної економіки з високим рівнем міжнародної конкуренції, зменшенням прибутків, скороченням життєвого циклу товарів, жорсткої цінової кон'юнктури, потребують перегляду існуючих підходів до управління зовнішньоекономічною діяльністю (ЗЕД), розробки нової концепції її здійснення в контексті інноваційного розвитку за допомогою впровадження новітніх орієнтирів та векторів розвитку. Світова практика управління бізнесом дедалі більше орієнтується на таку економічну категорію, як ринкова вартість підприємства. Ринкова вартість є єдиним показником, що охоплює усю діяльність підприємства, ефективність управління, інтелектуалізацію та дає уявлення про його інноваційний розвиток.

Отже, визначення особливостей застосування ринкової вартості як нового вектора інноваційного розвитку підприємства – суб'єкта ЗЕД зумовила актуальність проведеного дослідження.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням проблем управління ЗЕД підприємства приділяють увагу багато вітчизняних вчених (О.А. Кириченко, В.Д. Рогожин, А.І. Кредісов, О.Є. Кузьмін, О.Г. Мельник та ін.). Умови інноваційної економіки для вітчизняних підприємств, надзвичайна мінливість міжнародного економічного середовища потребує перегляду існуючих підходів до управління зовнішньоекономічною діяльністю на засадах інноваційного розвитку за умов застосування нових орієнтирів та векторів управління.

**Цілі статті.** Дослідження концептуальних особливостей застосування ринкової вартості в управлінні ЗЕД підприємства як нового орієнтира його інноваційного розвитку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Концепція управління за вартістю підприємства (Value Based Management – VBM) сформувалась у середині 80-х рр. ХХ ст. як інтегрована концепція економічного аналізу управлінських рішень, що ґрунтується на фундаментальних результатах теорії корпоративних фінансів і методах стратегічного менеджменту [1, с. 66]. У її основу покладено розуміння того, що для акціонерів (власників) підприємств та організацій, першочерговим завданням є збільшення фінансового добробуту в результаті ефективної експлуатації об'єктів володіння. Зростання добробуту акціонерів вимірюється не обсягом уведених потужностей, кількістю найнятих співробітників чи оборотом компанії, а ринковою вартістю підприємства, яким вони володіють [2, с. 16].

Пріоритет теоретичного обґрунтування необхідності управління вартістю належить І. Фішеру, який у дослідженні, опублікованому у 1930 р., довів, що критерій оцінки інвестицій не пов'язаний з тим, якому споживанню – поточному чи майбутньому – надають перевагу інвестори. Різні типи інвесторів користуються однаковими інвестиційними показниками, тому вони можуть об'єднатися в одному підприємстві і передати функції управління ним професійним керівникам. Останні мають знаходити компромісні рішення, що задовольняють усіх інвесторів, на основі максимізації ринкової вартості акцій підприємства [3, с. 21–22]. Теорія І. Фішера далі розвивалася у працях Ф. Модільяні та М. Міллера, що відобразилося у теоремі під назвою “теорема М&М” [4]. Значний внесок у розвиток концепції управління за вартістю підприємства зробив Дж. Стерн й Дж. Стюарт під назвою концепція Стерна-Стюарта [5, с. 29–30].

Для вітчизняних підприємств концепція управління за вартістю порівняно нова та ще перебуває на стадії становлення. Її виникнення пов'язане з початком масової приватизації у 90-х роках минулого століття. Активний інтерес науковців до нової концепції управління підприємства на засадах вартості викликав різноманітні ідеї для вирішення цієї проблеми. І.О. Єгерев [6] запропонував підхід до управління за вартістю на основі аналізу чутливості вартості до чинників, що її формують, який дає змогу виділити серед них найбільш значущі, з погляду їх впливу на вартість, чинники вважаються незалежними один від одного. Розвиваючи позицію І.О. Єгерєва,

Ю.Я. Єленева побудувала факторну модель вартості підприємства, яка враховує взаємний вплив чинників один на одного [7]. В.А. Панков [8] запропонував використовувати ціннісний підхід до визначення та управління за вартістю компанії, який ґрунтується на оцінці спроможності стратегічних сфер компетентності підприємства генерувати більше цінностей для цільових груп споживачів результатів його діяльності, аніж провідні світові компанії. Заслугує на увагу і позиція Т.В. Момот [9], яка запропонувала вартісно-орієнтоване корпоративне управління, у якому основним чинником впливу на ринкову вартість акціонерного товариства є якість корпоративного управління, що розглядається як інтелектуальний актив.

Проведений аналіз дає підставу зробити висновок про те, що на сьогодні у вітчизняній та іноземній теорії не існує однозначного підходу до управління підприємством за вартістю. Разом з тим відчувається дефіцит робіт, які присвячені проблемам застосування ринкової вартості як орієнтира інноваційного розвитку підприємства – суб'єкта ЗЕД у динамічних умовах міжнародного середовища. Існуючі концепції управління за вартістю підприємства не можуть використовуватися в управлінні інноваційним розвитком підприємства – суб'єкта ЗЕД без відповідної трансформації до умов ЗЕД. Усе це потребує дослідження концептуальних особливостей застосування ринкової вартості в управлінні ЗЕД підприємства як нового орієнтира його інноваційного розвитку, що дасть змогу вирішити проблеми, які нагромадилися у практиці управління ЗЕД, та використання якої позначиться на поліпшенні діяльності вітчизняних суб'єктів ЗЕД та їх інноваційному розвитку.

Проведені дослідження [10] дають можливість стверджувати, що ринкову вартість підприємства слід розглядати як найважливіший інтегральний показник, який адекватно відображає результативність ЗЕД підприємства, його фінансову успішність, конкурентоспроможність та перспективи майбутньої діяльності. Орієнтація на зростання ринкової вартості як критерію ефективності ЗЕД підприємства, дає змогу приймати більш обґрунтоване управлінське рішення, спрямоване на інноваційний розвиток підприємства – суб'єкта ЗЕД.

Автори на підставі проведеного дослідження запропонували концептуальну модель управління ЗЕД за критерієм збільшення ринкової вартості [10]. Згідно з поданою моделлю управління ЗЕД підприємства, за критерієм збільшення ринкової вартості, – це складний процес, що реалізується з урахуванням певних принципів, підходів, функцій, методів та інструментів управління.

Встановлено, що інструментами управління ЗЕД за критерієм збільшення ринкової вартості є оцінка ринкової вартості, оцінка впливу чинників на ринкову вартість, розрахунок показників, які характеризують вплив чинників та ін. Отже, одним з головних положень застосування ринкової вартості як орієнтира інноваційного розвитку підприємства – суб'єктів ЗЕД є врахування впливу чинників на його ринкову вартість.

За результатами дослідження встановлено, що основними чинниками, що впливають на ринкову вартість підприємства, є його капітал, потенціал і ринкові чинники. Найвагомим з цих чинників є капітал (фінансовий, матеріальний та інтелектуальний) [11].

Розглянемо докладніше дослідження інтелектуального капіталу, оскільки він є основним ресурсом діяльності підприємства та ключовим чинником його ефективного функціонування та інноваційного розвитку. Якщо у першій половині ХХ ст. вирішальним у нарощуванні вартості компанії були фізичні активи, то на сьогодні до 90 % ринкової вартості створюється в результаті ефективного використання інтелектуального капіталу [12, с. 4].

Усвідомлення ролі та значення інтелектуального капіталу відбулося на Заході на початку 60-х років ХХ ст. та відображено у роботах Л. Едвінсона, М. Меллуна, Дж. Гелбрейта, І. Росса, Т. Стюарта, Т. Шульца, Т. Сакаїя та ін. Вважається, що термін “інтелектуальний капітал” вперше використав Дж. Гелбрейт у 1969 р. [13, с. 28]. Українські вчені почали працювати над цим питанням пізніше. Треба зазначити вагомий внесок у дослідження інтелектуального капіталу та його структурних елементів таких вчених, як: О.Ю. Амосов, О. Бутнік-Сіверський, О.А. Грішнова, О.В. Кендюхов, А.А. Чухно, Н.С. Маркова, О.В. Бервено, О.О. Стрижак та ін. На теренах СРСР значний внесок у розроблення цих проблем зробили Л. Абалкін, С. Дятлов, В. Іноземцев, І. Левяш, Б. Леонтьєв та ін.

Незважаючи на велику кількість наукових праць та значні досягнення в галузі обґрунтування теоретичних основ інтелектуального капіталу, на сьогодні не існує єдиної думки стосовно сутності та структури інтелектуального капіталу підприємства. Л. Едвінсон і М. Мелоун [14] були першими, хто спробував дати визначення інтелектуального капіталу та систематизувати його складові. В інтерпретації цих вчених інтелектуальний капітал – це сукупність знань, навичок, умінь людини, її мобільність (здатність до сприйняття нової інформації, навчання, перепідготовки, адаптації до нових умов) і креативність (здатність неординарно мислити, подавати і формувати ідеї), можливість створювати додатковий продукт під час руху інтелектуального капіталу, а також деякі структурні матеріальні об'єкти (бази даних, програмне забезпечення, системи управління і тощо). У структурі інтелектуального капіталу вони виділили дві категорії: людський капітал (human capital) та структурний капітал (structural capital). Л. Едвінсон та інші дослідники вважають, що частиною структурного капіталу є споживчий капітал [13; 14]. Т. Стюарт виділяє споживчий капітал як окрему складову інтелектуального капіталу. За Е. Брукінгом, інтелектуальний капітал трактується як “термін для позначення нематеріальних активів, без яких компанія не може існувати”. Він пропонує інтелектуальний капітал підприємства поділити на чотири частини: ринкові активи, інтелектуальну власність як актив; людські активи; інфраструктурні активи [15]. Заслугує на увагу позиція Д. Клейна і Л. Прусака, відповідно до якої інтелектуальний капітал використовується для досягнення визначеної мети та є інтелектуальним матеріалом, що формалізований, зафіксований і використовується для виробництва ціннішого майна [13, с. 29].

Російський дослідник інтелектуального капіталу Б. Леонт'єв визначає інтелектуальний капітал через його структуру та розуміє під ним сукупність наявних у суб'єкта законних прав на результати його творчої діяльності, його природних і набутих інтелектуальних здібностей і навичок, а також нагромаджені ним бази знань і корисних відносин з іншими суб'єктами. Б. Леонт'єв виділив в особливу категорію клієнтський капітал [16].

На сучасному етапі українські вчені (О.О. Стрижак, Н.С. Маркова, В.М. Олейко, О.В. Кендюхов, О. Бутнік-Сіверський, Л.Є. Довгань) теж займаються проблемами дослідження інтелектуального капіталу. У визначенні інтелектуального капіталу вони підкреслюють ефект від його використання (додатковий продукт, додана вартість, доход, прибуток).

О.О. Стрижак тлумачить інтелектуальний капітал як сукупність здібностей та знань, які мають економічну цінність та використовуються у виробничій системі, орієнтованій на задоволення потреб суспільства, з метою створення інноваційного потенціалу та одержання доходу [17, с. 6]. У дослідженнях Н.С. Маркової обґрунтовано поняття інтелектуального капіталу як інтелектуальних ресурсів, що втілені у сукупності наукових, професійних та загальних знань працівників, їхньому досвіді, вміннях, навичках, які створюють продукти інтелектуальної діяльності, що можуть належати як його винахідникові, так і іншим суб'єктам господарювання та використовуватися з метою одержання додаткової вартості [18, с. 5]. Н.С. Маркова вперше виділяє у структурі інтелектуального капіталу соціальний капітал [18, с. 8]. Ширшого значення інтелектуальному капіталу як категорії надає О. Бутнік-Сіверський, що формулює економічну суть інтелектуального капіталу як створений або придбаний інтелектуальний продукт, який має вартісну ознаку, об'єктивований та ідентифікований (відокремлений від підприємства), утримується підприємством (суб'єктом господарювання) з метою ймовірності одержання прибутку (додаткової вартості) [19, с. 26]. О. Бутнік-Сіверський запропонував детальнішу класифікацію інтелектуального капіталу за різними класифікаційними ознаками [19, с. 21].

Проведене дослідження сучасних наукових концепцій щодо визначення та структуризації інтелектуального капіталу дає можливість запропонувати вдосконалену структуру інтелектуального капіталу підприємства, що на відміну від існуючих охоплює: людський капітал, представлений капіталом знань і компетентністю персоналу; інтелектуальну власність; інтелектуальні технології; активи інфраструктури; ринковий інтелектуальний капітал; репутацію.

Проведений аналіз наукового тлумачення сутності інтелектуального капіталу різними вченими дає можливість уточнити його інтерпретацію. Інтелектуальний капітал – частина капіталу підприємства, що складається з людського капіталу, представленого капіталом знань та компетентністю персоналу; інтелектуальної власності; інтелектуальних технологій; активів інфраструктури; ринкового інтелектуального капіталу; репутації; що створений під час реалізації інноваційного потенціалу підприємства або залучений зі сторони, та при використанні в діяльності під впливом ринкових чинників слугує базою для формування конкурентних переваг підприємства та нарощування його ринкової вартості.

Інструментарієм, що дає змогу вивчити, оцінити, проаналізувати дії чинників, які впливають на ринкову вартість, є оцінка впливу чинників на ринкову вартість підприємства – суб'єкта ЗЕД. Результати оцінки впливу чинників на ринкову вартість дають можливість виокремити ключові чинники, що впливають на ринкову вартість, визначити рейтинг їх впливу та є підставою розробки стратегії інноваційного розвитку підприємства – суб'єкта ЗЕД. Чинники, що впливають на ринкову вартість підприємства – суб'єкта ЗЕД, мають якісний і кількісний характер, є динамічними, що й зумовлює складність їх вимірювання. Отже, прийняття рішень щодо вибору стратегії інноваційного розвитку підприємства – суб'єкта ЗЕД за результатами оцінки впливу чинників на ринкову вартість належить до типу слабкоструктурованих. У таких умовах, як свідчить міжнародна практика, доцільно використовувати когнітивний підхід. Когнітивний підхід підтримує інтелектуальний процес вирішення проблем завдяки врахуванню когнітивних можливостей осіб, що приймають управлінські рішення.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Умови інноваційної економіки стають причиною трансформації управлінської думки щодо управління ЗЕД підприємства через впровадження ринкової вартості як нового орієнтира його управління в контексті інноваційного розвитку. Оскільки, одним з головних положень застосування ринкової вартості в управлінні інноваційним розвитком підприємств – суб'єктів ЗЕД є врахування впливу чинників на його ринкову вартість, виокремлення чинників, що впливають на ринкову вартість (капітал, потенціал ринкові чинники). За результатами дослідження й узагальнення наукових концепцій встановлено, що важливою складовою капіталу є інтелектуальний капітал. Запропонована його вдосконалена структура, що дала змогу уточнити поняття інтелектуального капіталу. Інструментарієм, що допоможе вивчити, оцінити, проаналізувати дії чинників, які впливають на ринкову вартість є оцінка впливу чинників на ринкову вартість підприємства – суб'єкта ЗЕД. Оцінка впливу чинників на ринкову вартість підприємства – суб'єкта ЗЕД є підставою для розробки стратегії його інноваційного розвитку на принципах когнітивного підходу, що є перспективою подальших досліджень.

1. *Ибрагимов Р. Г. Управление по стоимости как система менеджмента / Р. Г. Ибрагимов // Менеджмент в России и за рубежом. — 2004. — № 6. — С. 64—72.* 2. *Круш П. В. Управление стоимостью предприятий / П. В. Круш, С. В. Полищук // Маркетинг в Украине. — 2003. — № 4. — С. 16—19.* 3. *Мендрул О. Г. Управление стоимостью предприятия: [монография] / О. Г. Мендрул. — К.: КНЕУ, 2002. — 272 с.* 4. *Модильяни Ф. Сколько стоит фирма? Теорема ММ / Ф. Модильяни, М. Миллер; пер. с англ. — [2-е изд.]. — М.: Дело, 2001. — 272 с.* 5. *Момот Т. В. Оценка стоимости бизнеса: современные технологии / Т. В. Момот. — Харьков: Фактор, 2007. — 224 с.* 6. *Егерев И. А. Стоимость бизнеса. Искусство управления: [учеб. пособие] / И. А. Егерев. — М.: Дело, 2003. — 480 с.* 7. *Еленева Ю. Я. Факторный анализ стоимости предприятия с учетом оценки влияния нематериальных активов / Ю. Я. Еленева, А. Э. Волков, Г. Л. Волкова // Известия вузов: Машиностроение. — 2006. — № 3. — С. 73—77.* 8. *Панков В. А. Управление стоимостью наукоемкого машиностроительного предприятия: теория и практика / В. А. Панков. — К.: Наукова думка, 2003. — 424 с.* 9. *Момот Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від*

теорії до практичного впровадження: [монографія] / Т. В. Момот. — Харків: ХНАМГ, 2006. — 380 с.

10. Запасна Л.С. Ринкова вартість в управлінні зовнішньоекономічною діяльністю промислового підприємства / Л.С. Запасна, Я.В. Картамишева // *Культура народів Причорномор'я*. — 2011. — № 197. — Т.1 — С. 51–55.

11. Запасна Л.С. Застосування ринкової вартості в управлінні розвитком машинобудівного підприємства: авт. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.04 “Економіка та управління підприємствами” / Л.С. Запасна. — Л., 2009. — 21 с.

12. Комаров И. Интеллектуальный капитализм / И. Комаров // *Персонал*. — 2000. — № 5. — С. 54–63.

13. Кендюхов О. Гносеологія інтелектуального капіталу / О. Кендюхов // *Економіка України*. — 2003. — № 4. — С. 28–33.

14. Edvinsson L. *Intellectual Capital. Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower* / L. Edvinsson, M. Malone. — N.Y.: “Harper Business”, 1997. — 240 p.

15. Брукинг Э. Интеллектуальный капитал / Э. Брукинг; пер. с англ. / [под ред. Л. Н. Ковалик]. — СПб.: Питер, 2001. — 288 с.

16. Леонтьев Б. Новая экономическая парадигма. Ст. 2. / Б. Леонтьев // *Журнал для акционеров*. — 2001. — № 3. — С. 39–45.

17. Стрижак О. О. Формування інтелектуального капіталу підприємства: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.06.01 “Економіка та управління підприємствами” / О. О. Стрижак. — Х., 2004. — 20 с.

18. Маркова Н. С. Теоретико-методичні аспекти основи формування й розвитку інтелектуального капіталу: авт. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.06.01 “Економіка та управління підприємствами” / Н. С. Маркова. — Х., 2005. — 20 с.

19. Бутнік-Сіверський О. Інтелектуальний капітал: теоретичний аспект / О. Бутнік-Сіверський // *Інтелектуальний капітал*. — 2002. — № 1. — С. 16–27.