

УДК 658.15:330.322

І.В. НОВИКОВА

Шосткінський інститут Сумського державного університету

СТРАТЕГІЧНА ЦІННІСТЬ ЯК ОСНОВА ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

У статті розглянуто науково-методичні підходи до вирішення проблеми встановлення цільових орієнтирів розроблення інвестиційної стратегії підприємства, проведено теоретичний аналіз підходів до визначення стратегічної цінності, виокремлено фактори, які впливають на розмір стратегічної цінності, проаналізовано структурно-логічні відмінності між стратегічною та ринковою вартістю, проведено критичний аналіз підходів до розрахунку стратегічної вартості підприємства, обґрунтовано доцільність оцінювання ефективності інвестиційних рішень на основі стратегічної цінності.

Ключові слова: *інвестиційна діяльність, інвестиційна стратегія, стратегічна цінність, ефективність.*

Вступ

В умовах середовища, що динамічно розвивається, успіх і конкурентна позиція кожного підприємства залежить передусім від його інвестиційної діяльності, адже саме остання визначає стратегічні переваги суб'єкта господарювання: виробничий потенціал, технологічний рівень, рівень інноваційності продукції тощо. Ефективність інвестування є визначальним фактором формування траєкторії розвитку як окремого суб'єкта господарювання, так і економіки в цілому.

Удосконалення системи управління інвестиційною діяльністю підприємства є передумовою активізації інвестиційних процесів та зростання потенціалу підприємства. У цьому контексті поряд з іншим зростає потреба у методичних підходах до оцінки ефективності інвестиційної діяльності, адекватних реаліям вітчизняної економіки. Напрацьований сьогодні, як

вітчизняними, так і зарубіжними науковцями апарат оцінки потребує адаптації до умов економічного середовища, яке склалося в Україні.

Дослідженню питань управління та оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємства присвячені праці багатьох як вітчизняних, так зарубіжних учених, зокрема Г. Бірмана, О. Теліженка, І. Бланка, Т. Васильової, С. Верби, П. Віленського, К. Грея, А. Дамодарана, В. Лівшиця, М. Лімітовського, А. Пересади та ін.

Проте, незважаючи на широке висвітлення, наразі актуальною залишається проблема урахування та оцінки управлінської гнучкості як фактора ефективності інвестиційної діяльності, що здійснюється у динамічному середовищі.

1. Формулювання проблеми

Управління інвестиційною діяльністю розглядається як частина реалізації загальної стратегії розвитку підприємства, що спрямована на обґрунтування та досягнення найбільш ефективних шляхів збільшення обсягу активів підприємства. Рішення щодо інвестування в реальні активи у більшості випадків є стратегічним рішенням, оскільки термін реалізації проектів охоплює значний з економічної точки зору часовий інтервал, потребує узгодження окремих видів діяльності підприємства.

При розробленні інвестиційної стратегії підприємству необхідно враховувати широкий перелік факторів, у тому числі зміни в економічному середовищі, що є досить трудомістким процесом, вимагає періодичного перегляду та коригування управлінських рішень з урахуванням зміни зовнішніх умов і нових можливостей зростання підприємства. Складність цього процесу полягає і в тому, що при формуванні інвестиційної стратегії відбуваються пошук і оцінка альтернативних варіантів інвестиційних рішень, які найбільшою мірою відповідають загальним цілям розвитку підприємства.

Тому система управління інвестиційною стратегією поряд із цілями, завданнями та ресурсами, необхідними для її реалізації, потребує відповідного науково-методичного апарату оцінки управлінських рішень, який би враховував реальні умови здійснення інвестиційної діяльності.

Сьогодні багато науковців схиляються до думки, що управління підприємствами, зорієнтоване на максимізацію його вартості, є найбільш ефективним, оскільки саме вартість відображає вплив усіх факторів, як зовнішніх, так і внутрішніх на результати діяльності підприємства.

Тому потребують розроблення положення щодо застосування стратегічної цінності як основи оцінки ефективності інвестиційної діяльності.

Метою статті є дослідження підходів до визначення стратегічної цінності та аналіз відповідності методологічних передумов її оцінки підходам до оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємств у сучасних умовах.

2. Вирішення проблеми

Найбільш загально стратегічна вартість (*strategic value*) визначається як ступінь (міра) важливості чи корисності певних дій (вчинених чи запланованих) відносно того, чого бажано досягти [1].

Визначення стратегічної цінності здійснюється з метою вибору стратегії розвитку підприємства, зорієнтованої на максимізацію його вартості для акціонерів та інвесторів. Тому поняття стратегічної цінності застосовується переважно при оцінюванні стратегічної вартості компаній, де остання розглядається як цінність, яку конкурентний покупець готовий заплатити за компанію. Розмір стратегічної вартості визначається як сума прогнозованих грошових потоків компанії, яку планується купити, без урахування синергетичного ефекту та синергетичного ефекту, обумовленого об'єднанням компаній. Також у величині стратегічної вартості пропонується враховувати очікуване зростання доходів компанії порівняно з тими, які враховано у бізнес-плані, якщо існує можливість оцінки відповідного зростання [2].

На відміну від оцінки ринкової вартості оцінка стратегічної вартості враховує фактори довгострокового характеру і базується не лише на визначенні цінності активів підприємства, а й потенційних можливостей, які формуються переважно за рахунок реалізації інвестиційних проектів та посилення конкурентного потенціалу [3, 4]. Тобто стратегічна цінність розглядається як цінність, що буде отримана за того способу управління

інвестиціями, який буде реалізовано у майбутньому. При цьому передбачається, що менеджмент у процесі прийняття рішень постійно володіє інформацією щодо зміни вартості інвестицій.

В основі стратегічної цінності лежить визнання економічного значення, а, отже, і грошової оцінки стратегічних переваг (недоліків), які може отримати підприємство у процесі реалізації інвестиційної стратегії за рахунок менеджменту, його здатності адаптуватися до динамічного зовнішнього середовища, гнучкості у прийнятті рішень.

Тобто всю сукупність чинників, які формують стратегічну цінність, можна розділити на дві групи:

1. Фактори зовнішнього впливу.
2. Фактори внутрішнього середовища.

Фактори зовнішнього впливу характеризують сукупність умов, явищ та процесів середовища, у якому функціонує підприємство, зокрема, законодавчо-нормативні, політичні, інституційні, економічні, науково-технічні, соціальні та інші фактори. Сформуванню уніфікований перелік факторів цієї групи досить важко, проте необхідно враховувати загальні риси, притаманні кожній групі окремо і середовищу як єдиному цілому. Охарактеризуємо ці риси.

По-перше, динамічність, яка характеризує швидкість процесів, що відбуваються у середовищі, де функціонує підприємство, ступінь і радикальність їх змін. Для різних сфер, видів економічної діяльності вона буде неоднаковою, що обумовлено тривалістю виробничого циклу, тривалістю періоду оновлення технологій тощо.

По-друге, невизначеність, що притаманна усім економічним процесам і залежить від обсягу та якості інформації, якою володіє підприємство. Ступінь невизначеності, точніше подолання невизначеності, дозволяє більш точно спрогнозувати параметри діяльності підприємства, тому для оцінки стратегічної цінності важливим є не лише наявність певної інформації, а її достовірність та реальність. Особливої актуальності набуває урахування невизначеності при управлінні інвестиційною діяльністю підприємства. Оцінка ефективності інвестицій потребує ідентифікації невизначеності, яка зростає відповідно до зростання життєвого циклу проекту, протягом якого можуть суттєво змінюватися умови реалізації, характерис-

тика ризиків проекту, можлива поява нової інформації щодо ситуації на ринку, діяльності конкурентів, технологічних інновацій тощо.

По-третє, взаємозв'язок окремих факторів. Мається на увазі комплексний, «синергетичний» характер впливу факторів різних груп на діяльність суб'єкта господарювання, залежність одних рішень від інших, високу їх варіативність. Чим масштабнішим є діяльність підприємства, тим більш складним є характер впливу на нього окремих факторів. Особливо прояв цієї риси спостерігається у діяльності машинобудівних підприємств.

До факторів внутрішнього середовища, які впливають на стратегічні переваги підприємства, а, отже, визначають стратегічну цінність можна віднести дві групи:

1. Адаптивність менеджменту.
2. Рівень інноваційності виробництва.

У сучасних умовах адаптивність менеджменту розглядається як основний фактор ефективності діяльності, в тому числі інвестиційної. Необхідність коригування чи зміни рішень виникає в наслідок появи додаткової інформації стосовно діяльності конкурентів, стану ринку тощо.

Рівень інноваційності виробництва також розглядається як один з основних чинників формування стратегічної цінності у сучасних умовах. Причому, інновації розглядаються не лише як засіб удосконалення техніки та технології виробництва, але й як нові управлінські технології, які дозволяють покращити якість менеджменту.

Деякі автори пропонують оцінку стратегічної вартості підприємства проводити з урахуванням цінності його інноваційного потенціалу. Зокрема, у роботі [5] стратегічна вартість компанії розглядається як аналітична оцінка ринкової вартості цієї компанії та оцінка її інноваційного потенціалу, що міститься у можливості компанії використовувати технологічні рішення, які дозволяють випускати на ринок нові види товарів та пакети послуг або суттєво підвищити їх якість.

У роботі [6] стратегічну вартість компанії пропонується визначати як суму двох складових – вартості компанії, розрахованої на основі загально прийнятих методів, та вартості його інноваційного потенціалу:

$$ССК = СК + СИП, \quad (1)$$

де СК – вартість підприємства, визначена на основі загально прийнятих у міжнародній практиці методів;

СИП – вартість інноваційного потенціалу підприємства.

Особливістю запропонованого підходу є те, що автор пропонує визначати вартість підприємства не за одним із методів, які традиційно використовуються для оцінки, а як середньозважене значення за декількома методами:

$$СК = \sum_{i=1}^m w_i \cdot СК_i, \quad (2)$$

де СК_i – вартість підприємства, визначена за методом *i*;

w_i – ваговий коефіцієнт, визначений для *i*-го методу;

m – кількість методів.

Застосовуючи такий підхід, автор очевидно намагається усереднити оцінку вартості підприємства, оцінену за різними підходами. Проте, на нашу думку, таке усереднення є здебільшого технічним прийомом, ніж економічно обґрунтованим способом оцінки.

Основна методологічна суперечливість у його застосуванні полягає не лише у «змішуванні» різних підходів, покладених в основу кожного з методів оцінки, але й у застосуванні вагових коефіцієнтів, які пропонується визначати експерту на власний розсуд, порушуючи тим самим об'єктивність оцінки. У цьому випадку конкретне значення стратегічної вартості підприємства може суттєво коливатися залежно від значенні вагових коефіцієнтів. Крім того, існування різних методів обумовлена поряд з іншим неможливістю застосування якось єдиного, універсального методу оцінки для усіх видів підприємств.

Під вартістю інноваційного потенціалу пропонується розуміти «вартість можливостей компанії одержувати у майбутньому доходи від використання нематеріальних активів, що отримані від використання НДДКР, але не використовуються на момент оцінки» [4, с. 67].

Дійсно, інвестиційний потенціал можна вважати складовою стратегічної цінності, однак запропоноване тлумачення цього поняття є, на нашу думку, дещо вузьким, адже обмежується лише невикористаними результатами НДДКР. За такого підходу залишаються поза увагою згадані вище управлінські інновації, кадровий потенціал загалом.

Висновок

Концепція стратегічної цінності, на нашу думку, безпосередньо пов'язана із технологією процесного підходу до управління, адже розглядає інвестиції як послідовність певних управлінських рішень (процес), а не як результат єдиного рішення. У будь-якому інвестиційному рішенні об'єктивно міститься потенціал зростання чи зменшення цінності, і цей потенціал не обмежується лише вартістю ресурсів, які залучаються для реалізації відповідного проекту. Саме через існування цього потенціалу ми вважаємо обґрунтованим застосування в оцінюванні ефективності інвестиційних рішень концепції стратегічної цінності, адже остання окрім грошових потоків, що генеруються певним інвестиційним проектом, враховує також стратегічні перспективи щодо майбутнього зростання, які забезпечуються реалізацією проекту. Такий підхід не суперечить загальному підходу до розуміння ефективності з позиції відповідності проекту цілям та інтересам учасників. Однак комерційні інтереси інвесторів не обмежуються виключно вартісними параметрами проекту.

Ми пропонуємо оцінку здійснювати на основі аналізу економічних стратегій як послідовності певних варіантів розвитку подій.

При цьому необхідна кількісна оцінка можливості коригування управлінських рішень у момент проведення аналізу.

Отже, визнання доцільності застосування концепції стратегічної цінності як основи для оцінки ефективності інвестиційної діяльності вимагає відповідної методології оцінки, яка б відповідала умовам здійснення інвестиційної діяльності і враховувала якість управління.

За такого підходу у виборі між різними інвестиційними проектами ключовим фактором є гнучкість (на яку власне і спрямована система проектного менеджменту), яка уможлиблює підвищення ефективності інвестицій за рахунок:

- розширення позитивних характеристик проекту;
- можливості впливу на негативні процеси, що виявляються у процесі реалізації;
- залучення додаткової комерційної цінної інформації, яка змінює параметри проекту;

- коригування інвестиційної стратегії;
- запобігання негативних наслідків ризиків тощо [7].

Враховуючи те, що одним із найбільш відповідальних і значущих етапів передінвестиційних досліджень є обґрунтування економічної ефективності інвестиційного проекту, що передбачає аналіз та інтегральну оцінку всієї наявної техніко-економічної і фінансової інформації, застосування стратегічної цінності як основи для такої оцінки дозволить підвищити обґрунтованість інвестиційних рішень щодо вибору можливих варіантів вкладання коштів.

Література

1. *Cambridge dictionary online* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/business-english/strategic-value>. – 7.12.2011 р.
2. *Corporate finance* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.vernimmen.com/html/glossary/definition_strategic_value.html. – 7.12.2011 р.
3. Mendlowitz, E. *Uncover Strategic Value* [Електронний ресурс] / E. Mendlowitz // *Journal of Accountancy*. – Режим доступу: <http://www.journalofaccountancy.com/Issues/2009/Nov/20092092.htm>. – листопад 2009 р.
4. *Strategic Value Investments* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.investtoexit.com/articles/strategic-value.html>. – 7.12.2011 р.
5. Лебедев, А.В. *Стратегическая стоимость компании в системе финансового менеджмента* [Текст]: автореф. ... канд. экон. наук, спец.: 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (оценочная деятельность) / А.В. Лебедев. – Екатеринбург, 2011. – 23 с.
6. Федорова, Т.А. *Формирование стратегической стоимости предприятия* [Текст] / Т.А. Федорова // *Финансы и кредит*. – 2008. – №10. – С. 63-68.
7. Дамодаран, А. *Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов* [Текст]: пер. с англ. / А. Дамодаран. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.

Надійшла до редакції 7.12.2011

Рецензент: д-р екон. наук, професор, декан факультету економіки та менеджменту **О.В. Прокопенко**, Сумський державний університет, Суми.

СТРАТЕГИЧЕСКАЯ ЦЕННОСТЬ КАК ОСНОВА ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

И.В. Новикова

В статье рассмотрены подходы к решению проблемы формирования целевых ориентиров разработки инвестиционной стратегии предприятий, проведен теоретический анализ подходов к определению стратегической ценности, выделены факторы, влияющие на раз мер стратегической ценности, рассмотрены структурно-логические отличия между стратегической и рыночной стоимостями, проведен критический анализ подходов к расчету стратегической стоимости предприятия, обоснована целесообразность оценки эффективности инвестиционных решений на основе стратегической ценности.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, инвестиционная стратегия, стратегическая ценность, эффективность.

STRATEGIC VALUE AS BASIS OF EFFICIENCY OF INVESTMENT ACTIVITY ESTIMATION

I.V. Novikova

The theoretical and methodical approach to a solution of a problem of the investment strategy elaboration is considered in the article. The theoretical analysis of approaches to determination of strategic value is performed, factors which influence on strategic value are distinguished, structural and logic difference between strategic and market value is analysed, the approaches to calculation of strategic value of enterprise is critically analysed, the expediency of evaluation of efficiency of investment on the basis of strategic value is substantiated.

Keywords: investment activity, investment strategy, strategic value, efficiency.

Новикова Інна Володимирівна – викладач кафедри економіки підприємств Шосткінського інституту Сумського державного університету, Шостка, e-mail: in_novikova@e-mail.ua.