

І.В. НОВИКОВА

*Сумський державний університет, Шосткинський інститут*

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

*На основі узагальнення теоретичних підходів до управління у статті обґрунтовано науково-методичний підхід до формування системи вартісно-орієнтованого (ціннісно-орієнтованого) управління інвестиційною діяльністю, яка відповідає положенням концепції управління вартістю (цінністю) підприємства; запропоновано принципи управління; визначено ключові фактори формування вартості; обґрунтовано переваги вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства з позиції формування його стратегічних переваг.*

**Ключові слова:** *інвестиційна діяльність, стратегічне управління, вартість підприємства, управління вартістю, принципи управління, фактори вартості, вартісна координація.*

### Вступ

Динамічне зовнішнє середовище, у якому функціонує підприємство, вимагає формування адекватної системи управління як в цілому підприємством, так і його інвестиційної діяльності зокрема. Формування цієї системи повинне відповідати сучасним напрацюванням теорії і практики управління.

Характерною ознакою розвитку управлінської науки сьогодні є міждисциплінарна інтеграція. Інтенсивний розвиток різних наук (точних, суспільних, гуманітарних) наприкінці ХХ ст., поява нових інститутів, переосмислення їх ролі у соціально-економічному розвитку обумовила появу нових принципів та методів управління. Тому формування ефективної системи управління інвестиційною діяльністю сучасного підприємства має

ґрунтуватися на глибокому аналізі теоретичних та методологічних підходів до управління.

Науково-методичні підходи до управління інвестиційною діяльністю підприємств широко висвітлені в роботах багатьох вітчизняних та зарубіжних учених, а саме: Дж. Бейлі, І. Бланка, П. Віленського, В. Гейця, А. Дамодарана, А. Кузнецової, О. Кузьміна, О. Лапко, В. Лівшиця, М. Лімітовського, А. Пересади, С. Смоляка, Ю. Стадницького, Д. Черваньова, У. Шарпа.

Проте реалізація ефективного управління інвестиційною діяльністю можлива за умови формування цілісної системи управління, орієнтованої на конкретну мету, в якості якої все частіше розглядають зростання вартості підприємства. Проте реалізація управління інвестиційною діяльністю вітчизняних підприємств вимагає ґрунтовного аналізу методології вартісно-орієнтованого управління та урахування особливостей середовища, яке сформувалось на сьогодні в Україні

## **1. Формулювання проблеми**

Тому метою статті є узагальнення та удосконалення теоретичних підходів до формування системи управління інвестиційною діяльністю підприємства, яка відповідає концепції управління вартістю (VB-менеджменту).

## **2. Вирішення проблеми**

Викладемо теоретичні положення, на яких ми будемо базувати подальше обґрунтування підходів до управління інвестиційною діяльністю підприємства.

*Перше.* Вартісний (ціннісний) підхід вважається підходом, який найбільшою мірою відповідає вимогам сучасного ринкового середовища. Тому ринкові концепції управління бізнесом зорієнтовані на вартість, точніше на її максимізацію. Деякі автори наголошують, що вартість як параметр управління соціально-економічними системами є для цих систем загальним. Крім того, вартість є основним показником, який на відміну від інших фінансових показників відповідає вимогам необхідності і достатно-

сті [1]. Тому формування вартісно-орієнтованої системи управління у сучасній теорії та практиці визначається як найбільш правильна модель цілеспрямування діяльності компаній, адже управління на основі вартості зорієнтоване на охоплення різних функціональних напрямів менеджменту, у кожному з яких виділяються власні завдання щодо зростання цінності підприємства.

Концепція управління вартістю забезпечує досить широкі можливості для реалізації відповідних функцій менеджменту, адже широкий перелік показників вартості [2 – 4] дозволяє диференційовано підходити до вибору цільових критеріїв та обирати методи управління, що найбільшою мірою відповідають умовам, у яких функціонує підприємство, враховувати його масштаби та специфіку діяльності (виробнича, торгівельна, фінансова, інвестиційна, інноваційна тощо). Саме ці переваги обумовлюють те, що управління вартістю (VBM) як концепція менеджменту набуває все більшого визнання та використання не лише у розвинених країнах, але й у країнах із недостатньо розвиненими фінансовими ринками. Так, у роботі [5] стосовно російського ринку зазначається, що в умовах його низької інформаційної ефективності ринкові індикатори, які б відображали зусилля компанії щодо реалізації стратегічних рішень, фактично відсутні. І для українських підприємств крім традиційних переваг вартісного підходу можна назвати те, що в умовах слабо розвинутого ринку капіталу (що дуже часто є суттєвим обмежуючим чинником використання моделей та технологій управління) його застосування дає можливість ефективного управління підприємством, у тому числі й у сфері інвестування, за умови вибору у якості цільового критерію найбільш адекватного вітчизняним економічним реаліям показника вартості.

*Друге.* Ми пропонуємо формувати систему управління інвестиційною діяльністю відповідно до теорії стратегічного управління підприємством.

Застосування стратегічного підходу є, на нашу думку, цілком обґрунтованим. Інвестиційна діяльність за своєю суттю має стратегічний характер, тому багато науковців, як вітчизняних, так і зарубіжних, наголошують на необхідності дослідження інвестиційної діяльності, зокрема у сфері реального інвестування, з позицій стратегічного управління [1, 6].

Деякі вчені взагалі формулюють завдання удосконалення сучасних

систем управління підприємством в умовах економіки, яка знаходиться на етапі переходу від адміністративно-командних до ринкових моделей управління, як формування стратегічного мислення. Зокрема еволюція підходів до управління російським бізнесом у роботі [1] визначається як поступовий перехід до якісного нового типу мислення, що відбувається у три етапи: перший – перехід від облікового до управлінського мислення, другий – від оперативного до стратегічного, третій – від стратегічного до вартісного. Такий підхід засвідчує розуміння стратегічного мислення як необхідної передумови формування вартісного.

Побудова системи управління інвестиційною діяльністю на принципах стратегічного управління обумовлена також тим, що управління вартістю та стратегічне управління, як наукові напрями менеджменту, тісно пов'язані між собою. Останнє розглядає створення вартості як результат процесу інвестування у ті сфери і напрями, у яких підприємство має ринкові конкурентні переваги. Тому оцінювання вартості базується на визначенні стратегічних перспектив, оцінених на основі грошових потоків, які дозволять генерувати існуючі та створювані активи. Деякі дослідники [1, 7] наголошують, що на відміну від інших показників, вартість є довгостроковим показником.

Важливо розуміти відмінність суто стратегічного управління та вартісно-орієнтованого стратегічного управління: формулювання цілей та завдань в рамках останнього орієнтоване передусім на кількісний аналіз, тоді як традиційне стратегічне управління більше зорієнтоване на їх якісне визначення параметрів діяльності. Тому дотримання вартісного підходу вимагає чіткого узгодження стратегічних цілей та заходів щодо їх досягнення з оперативними, адже принциповою відмінністю стратегічного та оперативного управління є саме характеристика цілей і завдань.

Стратегічне управління, побудоване на вартісному підході, передбачає поєднання як чітко формалізованих аналітичних процедур, так і неформалізованих дій та заходів.

Вважається, що саме вартісно-орієнтована логіка управління підприємством якнайбільше відповідає ринковим умовам його функціонування.

Саме вартісно-орієнтована модель управління дозволяє розглядати гнучкість як фактор зростання вартості, тому що в її основу покладено ін-

вестиційний (ринковий) погляд на компанію. За такого підходу поряд з інвестиційними якостями капіталу увага приділяється суттєвій невизначеності майбутніх результатів та додатковим можливостям, які постійно виникають в процесі функціонування підприємства у середовищі невизначеності, а отже, можуть забезпечувати зростання його вартості.

Отже, динамічність середовища у поєднанні з ефективним менеджментом формують додаткові конкурентні переваги та розглядаються як фактор зростання вартості підприємства.

*Третє.* Сучасний етап розвитку теорії стратегічного управління підприємством характеризується як становлення динамічної теорії стратегічного управління. Основу цієї теорії складають динамічні механізми формування конкурентних переваг підприємства [6, 8]. Тому наукове обґрунтування будь-яких управлінських дій та заходів об'єктивно вимагає використання концепції життєвого циклу. На нашу думку, саме ця концепція є досить актуальною у дослідженні розвитку підприємства на основі вартісних показників, оскільки поряд з іншим дозволяє визначити причини та закономірності динаміки вартості підприємства протягом певного періоду його функціонування.

Вартісно-орієнтовану систему управління інвестиційною діяльністю підприємства ми пропонуємо розглядати як систему принципів, методів та функцій управління, які визначають механізми реалізації інвестицій підприємства відповідно до загальної (основної) мети зростання вартості підприємства на основі вартісної координації управлінських рішень.

Концептуально система вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства зображена на рисунку 1.

Аналіз підходів різних авторів до формування теоретичних основ управління інвестиційною діяльністю підприємств, представлених у публікаціях [9 – 13], свідчить про досить широкий перелік принципів, які пропонується покласти в основу формування системи управління інвестиційною діяльністю підприємства.

На нашу думку, формування системи на засадах вартісно-орієнтованого управління вимагає включення до переліку принципів таких, які б відповідали загальній меті діяльності підприємства – забезпечення стабільного зростання його вартості у довгостроковій перспективі.

Ці принципи повинні визначати структуру інвестиційної програми, узгодженість проміжних завдань, критеріїв оцінки ефективності, контрольних заходів із загальною метою.

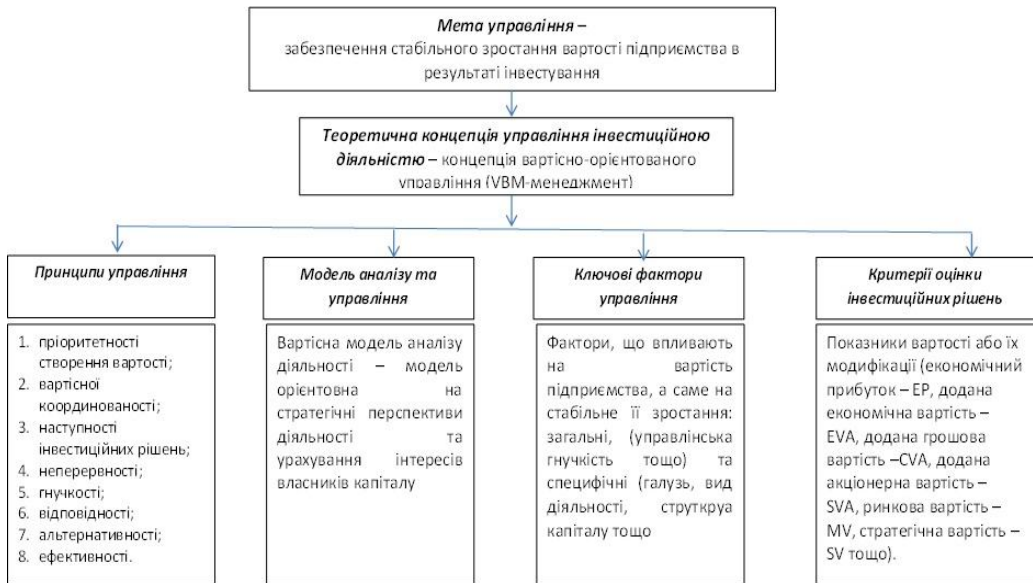


Рис. 1. Система вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства

Узагальнивши різні підходи до визначення принципів управління інвестиційною діяльністю, ми пропонуємо сформуванню такий їх перелік:

- пріоритетності створення вартості;
- вартісної координованості;
- наступності інвестиційних рішень;
- неперервності;
- гнучкості;
- відповідності;
- альтернативності;
- ефективності.

Грунтуючись на традиційних підходах визначено запропонований перелік, проте ми вважаємо необхідним доповнити його такими принципами як: «пріоритетності створення вартості», «вартісної координованості», а також «наступності інвестиційних рішень», оскільки, по-перше, вони від-

повідують теоретичним засадам VBM-підходу та концепції життєвого циклу, по-друге, дотримання цих принципів дозволить подолати зазначені вище недоліки управління інвестиційною діяльністю в сучасних умовах.

Принцип пріоритетності створення вартості означає, що в обґрунтуванні інвестиційних програм та проектів перевага має надаватися тим рішенням, які дозволяють забезпечити перспективи стратегічного розвитку підприємства та у подальшому будуть виражені у створенні нової вартості.

Під вартісною координованістю ми пропонуємо розуміти погодженість управлінських процедур, що здійснюються у процесі інвестиційного планування, реалізації проектів, мотивації менеджменту та контролю, яка забезпечуються системою вартісних критеріїв оцінювання інвестиційних рішень, їх ранжування.

Вартісна координованість дозволяє забезпечити погодженість управлінських процедур на рівні окремих структурних підрозділів підприємства (материнської компанії та її дочірніх підприємств).

Орієнтація на цей принцип передбачає збалансованість структури інвестицій відповідно до характеру їх впливу на зміну вартості підприємства у довгостроковій перспективі; погодженість вартісних критеріїв оцінки стратегічних і підтримуючих інвестицій; зв'язок між процедурами планування на всіх рівнях управління; можливість реагування на зміни у процесі реалізації проектів на основі моніторингу їх вартісних показників.

Принцип наступності інвестиційних рішень означає, що рішення стосовно конкретного проекту залежить від інвестицій, які були здійснені раніше, тобто реалізовані сьогодні стратегічні проекти визначають інвестиційні потреби наступних періодів. Дотримання цього принципу не виключає необхідності реалізації підтримуючих інвестицій та передбачає необхідність урахування при прийнятті рішення циклів розвитку техніки та технології, в які здійснюється інвестиція. Виникає доцільність побудови певних ланцюгів інвестиційних проектів ще на етапі прийняття рішення щодо стратегічного проекту. Така точка зору висловлювалася зокрема у роботах [10, 12].

Ми вважаємо, що для машинобудівних підприємств дотримання цього принципу є особливо актуальним, адже і розмір їх основного капіталу є

значним і період його відшкодування тривалим, та особливості операційної діяльності не дозволяють швидко переорієнтуватися на абсолютно нові технологічні рішення.

Важливо зауважити, що побудова системи управління інвестиційною діяльністю підприємства з урахуванням принципу наступності інвестиційних рішень повинна також орієнтуватися на життєвий цикл підприємства, зокрема підсистему планування та прогнозування інвестиційної діяльності доцільно формувати з диференціацією не лише цілей діяльності для кожної стадії циклу, а і з показниками координації проектів за вартістю, термінами, рівнем гнучкості, що буде представлено у наступному параграфі дисертаційної роботи.

Принцип неперервності означає нерозривність, пов'язаність у часі всіх управлінських процедур та функцій, зорієнтованість на отримання додаткової інформації щодо факторів, які можуть вплинути на ефективність інвестицій, необхідність постійного моніторингу та корегування управлінських рішень.

Принцип гнучкості висуває окремі вимоги до прийняття управлінських рішень. Процес управління розглядається як такий, що не просто пропускає, але й вимагає певних корегувань відповідно до змін у зовнішньому середовищі, появи нової інформації стосовно стратегії, яка реалізується, тощо. Гнучкий менеджмент дозволяє адаптуватися підприємству, яке працює в умовах невизначеності. Введення цього принципу обумовлено тим, що на сучасному етапі управлінська наука основним завданням у розробленні стратегії визначає пошук для підприємства конкурентних переваг за рахунок адаптації до динамічної економіки [8].

Принцип відповідності орієнтує систему управління інвестиційною діяльністю відповідно до загальної цілі діяльності підприємства, вимагає її узгодження із функціональними стратегіями.

Принцип альтернативності передбачає розроблення альтернативних рішень щодо обсягу, структури інвестиційного портфеля, а також джерел та форм фінансування (можливо про сценарність).

Принцип ефективності означає таку побудову системи управління інвестиційною діяльністю, витрати на формування і функціонування якої не впливають на ефективність інвестиційної діяльності ні на рівні компанії в



цілому, ні на рівні окремих структурних підрозділів, досягаючи при цьому максимального зростання вартості підприємства

У роботі [11] розглядається механізм управління інвестиційною діяльністю підприємства, який включає цілі управління; критерії управління – кількісне вираження цілей; фактори управління – елементи об'єкта управління і зв'язки між ними, на які здійснюється вплив для досягнення цілей; методи впливу на фактори управління; ресурси управління – матеріальні, фінансові, організаційний потенціал.

### **Висновки**

Отже, теоретичні концепції, які пропонується покласти в основу науково-методичного підходу до вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства, такі: вартісно-орієнтоване (ціннісно-орієнтоване) управління (VBM-підхід); динамічна теорія стратегічного управління; концепція життєвого циклу підприємства (організації).

Серед необхідних передумов впровадження вартісно-орієнтованого управління підприємством можна виокремити такі найбільш суттєві:

- зміна тактичних орієнтирів управління на стратегічні;
- виокремлення взаємопов'язаних факторів вартості щодо всіх видів діяльності: операційної, фінансової та інвестиційної.
- створення фінансової (на противагу бухгалтерській) моделі аналізу (управління);

Виокремлення факторів вартості є першочерговим завданням формування системи управління підприємством і, особливо, його інвестиційної діяльності. Адже вибір пріоритетних напрямів інвестування, термінів, структури фінансування інвестиційних проектів тощо буде суттєво залежати від інформації щодо факторів вартості.

### **Література**

1. Бусов, В.И. *Сущность и место управления стоимостью в управлении компанией [Текст] / В.И. Бусов // Вопросы оценки. – 2007. – №4. – С. 10-18.*
2. Волков, Д.Л. *Показатели результатов деятельности: использова-*

ние в управлении стоимостью компании [Текст] / Д.Л. Волков // Российский журнал менеджмента. – 2005. – Том 3, № 2. – С. 3 – 42.

3. Емельянов, А.М. Основные этапы эволюции концепций управления стоимостью компаний [Текст] / А.М. Емельянов, Е.А. Шакина // Корпоративные финансы. – 2008. – № 4(8). – С. 79-87.

4. Ивашкова, И.В. Управление стоимостью компании: вызовы российскому менеджменту [Текст] / И.В. Ивашкова // Российский журнал менеджмента. – 2004. – Том 2, № 4. – С. 113 – 132.

5. Шишкин, А.А. Взгляд на стоимостный подход к управлению / А. А. Шишкин [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.cfin.ru/management/finance/valman/managerial\\_aspect/shtml](http://www.cfin.ru/management/finance/valman/managerial_aspect/shtml). – 12.08.2012 г.

6. Катъкало, В.С. Эволюция теории стратегического управления [Текст] / В.С. Катъкало. – СПб.: Высшая школа менеджмента: Изд. Дом С.-Петербур. гос. ун-та. – 2008. – 548 с.

7. Теплова, Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании (практика российских предприятий) [Текст] / Т.В. Теплова. – М.: Вершина, 2007. – 272 с.

8. Каячев, Г.Ф. Стратегическое управление фирмой: эволюция подходов и роль реальных опционов в современном менеджменте [Текст] / Г.Ф. Каячев, В.С. Пекшева // Вестник Томского государственного университета. Экономика. – 2010. – № 1(9). – С. 28-37.

9. Англичанинов, В.В. Формирование эффективных инвестиционных стратегий в корпоративном управлении [Текст] / В.В. Англичанинов // Вестник Казанского технологического университета. – 2008. – №6. – С. 269-274.

10. Вопросы стоимости. Овладейте новейшими приемами управления, инвестирования и регулирования, основанными на стоимости компании [Текст] / под ред. Э. Блека. – М.: Олимп-бизнес, 2009. – 400 с.

11. Гайнанов, Д.А. Управление развитием предприятия на основе моделирования инвестиционной деятельности [Текст] / Д.А. Гайнанов, Л. Д. Сайфулина // Вестник Уфимского государственного авиационного технического университета. – 2009. – Т. 12, № 3. – С. 79-87.

12. Оттосон, Э. Структуризация решений по отдельным инвестиционным проектам [Текст] / Э. Оттосон, Ф. Вайсенридер // Корпоративный менеджмент [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cfin.ru/management/finance/capital/decisions.html>. – 12.08.2012 г.

13. Удалих, О.О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства [Текст]: навч. посіб. / О О Удалих. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 292 с.

Надійшла до редакції 12.08.2012

**Рецензент:** д-р екон. наук, проф., завідувач кафедри банківської справи ДВНЗ УАБС НБУ Т.А. Васильєва, Державний вищий навчальний заклад Українська академія банківської справи Національного банку України, м. Суми.

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ СТОИМОСТНО-ОРИЕНТИРОВАННОГО УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕ- СТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

*И.В. Новикова*

На основе обобщения теоретических подходов к управлению в статье обоснован научно-методический подход к формированию стоимостно-ориентированной (ценностно-ориентированной) системы управления инвестиционной деятельностью, которая отвечает положениям концепции управления стоимостью (ценностью) предприятия; предложены принципы управления; определены ключевые факторы формирования стоимости; обоснованы преимущества стоимостно-ориентированного управления инвестиционной деятельностью предприятия с позиции формирования его стратегических преимуществ.

**Ключевые слова:** инвестиционная деятельность, стратегическое управление, стоимость предприятия, управление стоимостью, факторы стоимости, стоимостная координация.

## THEORETICAL BASES OF THE VALUE-BASED INVESTMENT MANAGEMENT OF ENTERPRISE

*I.V. Novikova*

The scientific and methodical approach to formation of the value-based management of the investments is substantiated based on generalization of theoretical approaches to the management. Key management principles are offered, factors of formation of value are defined, advantages of the value-based management of the investment activity of the enterprise in a point of formation of its strategic advantages are proved.

**Keywords:** investment activity, strategic management, value of the enterprise, value based management, management principles, value factors, coordination by value

**Новикова Інна Володимирівна** – викладач кафедри економіки підприємств Шосткинського інституту Сумського державного університету, Шостка, e-mail: in\_novikova@e-mail.ua.