

УДК 658:65.011.4

*Шевчук Наталія Валентинівна\****ФУНДАМЕНТАЛЬНО-ВАРТІСНИЙ ПІДХІД У КОНТЕКСТІ  
ОБГРУНТУВАННЯ СТРАТЕГІЧНИХ РІШЕНЬ НА ПІДПРИЄМСТВІ**

**Анотація.** У даній науковій статті представлено авторське бачення використання фундаментальної вартості підприємства як критеріальної основи прийняття стратегічних рішень. Логіка змістовного наповнення фундаментальної вартості представлена в контексті дослідження процесів капіталоутворення на підприємстві. В основу методології визначення фундаментальної вартості закладено концепцію економічного прибутку, який формується на основі порівняння прибутковості капіталу та витрат на капітал. Формування витрат на капітал знаходиться в фокусі фінансової аналітики, а обґрунтування відповідних рішень щодо структури капіталу відбувається на основі традиційно визначених критеріїв. Однією з основних тез статті є те, що на сьогодні проблематика забезпечення зростання фундаментальної вартості бізнесу зміщується в площину максимізації цінності, створення та присвоєння якої розглядається у фокусі прийняття стратегічних рішень на підприємстві.

**Ключові слова:** фундаментальна вартість, цінність, капітал підприємства, стратегічна логіка, економічні результати.

**Вступ.** Підвищення рівня конкурентоспроможності підприємств потребує якісно нових управлінських рішень, які спрямовані на забезпечення довгострокового зростання та стійкості розвитку бізнесу. Акцент менеджменту підприємств має бути сфокусованим на тих елементах виробничої бізнес-системи, які максимально враховують увесь спектр факторів, що впливає на стратегічні результати функціонування. Одним з таких елементів є вартість. Вартісно-орієнтований менеджмент, на сучасному етапі, прийнятий науковим і бізнес-товариством як найважливіша управлінська парадигма, яка активно набуває практичного використання. Значну увагу вчених і практиків до зростання вартості привертає значна кількість підходів, концепцій серед яких особливий інтерес представляє дослідження вартості як критерію ефективності управління бізнесом. З наукової точки зору в такій постановці питання є певний елемент невизначеності, тобто про зростання якої саме вартості йдеться, ринкової чи фундаментальної. На формування ринкової вартості впливає досить велика кількість факторів, які є невідконтрольними менеджменту або такі, що пов'язані з маніпуляціями інформацією про стан бізнесу. Щодо фундаментальної вартості, то основою її формування є конкурентоспроможність підприємства, а факторами зростання — інвестиційна активність і привабливість. Тому, як з наукової, так і практичної точки зору актуалізується потреба у розробці дієвих механізмів, впровадження яких зумовило б зростання пріоритетних, з точки зору менеджменту, видів вартості підприємства.

Наукова проблематика вартості, як критерію ефективності управління підприємством, була досліджена в роботах Е. Бредлі, Р. Брейлі, Р. Герца, А. Дамодарана, Т. Коллера, Т. Коупленда, С. Майерса, Д. Мартина, Дж. Мурріна, М. Скотта, Ш. Титмана, Р. Дж. Тьюлза, Дж.І. Фіннерті, У. Шарпа, Р. Дж. Екклза. Проблематика вартості підприємства набула потужного розвитку в дослідженнях науковців пострадянського простору І. Астраханцевої, І. Івашковської, М. Кудіної, О. Мендрула, О. Мних, Д. Прохорова та інших.

**Постановка задачі.** Закладаючи в основу результати досліджень визначених науковців, у даній статті зроблена спроба представити авторське бачення щодо

\* Шевчук Наталія Валентинівна — канд. екон. наук, доцент кафедри економіки підприємств, ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», [natalykyne@ukr.net](mailto:natalykyne@ukr.net)

доцільності та особливостей використання фундаментальної вартості як основи прийняття стратегічних рішень на підприємстві.

**Результати.** В умовах динамічного розвитку сучасного економічного простору ефективне управління бізнесом стало неможливим у відриві від вартісних критеріїв результативності діяльності. Дану тезу можна аргументувати тим, що підприємства виступають тією організаційно-економічною формою капіталу, яка дозволяє йому виконувати свою безпосередню функцію збільшення вартості, але не фіктивної, а фундаментальної, яка формується в процесі виробництва реальних економічних благ. У контексті подальшого наукового дослідження під фундаментальною вартістю підприємства ми будемо розуміти таку його сутнісну характеристику, яка відображає потенційну здатність як суб'єкту економічних відносин створювати багатство, тобто забезпечувати формування та прирощення вартості [1]. Змістовне наповнення фундаментальної вартості дозволяє побудувати логіку в контексті дослідження процесів капіталоутворення на підприємстві, що можна аргументувати наступним:

- складна та неоднозначна змістова природа капіталу (цінність, вартість, джерело доходу, сума коштів, сукупність відносин, фактор виробництва) дозволяє зробити багатоаспектну характеристику та оцінку підприємства, як форми організації процесів капіталоутворення, що в свою чергу безпосередньо впливає на результати його діяльності та, відповідно, здатність формувати фундаментальну вартість;

- враховуючи те, що іманентною ознакою капіталу є його вартісна природа, суть якої полягає у здатності до прирощення, то і розкриття змісту фундаментальної вартості є неможливим у відриві від процесів його кругообігу, в яких проявляється двоїста природа підприємства як джерела формування вартості та як інвестиційного блага.

Базову авторську логіку, що закладається у формування фундаментальної вартості на основі капіталу, представлено на рис. 1. Імплементация даної логіки у встановлення взаємозв'язку з процесами зростання фундаментальної вартості можна аргументувати таким:

- в сучасній науковій літературі однією з найпоширеніших точок зору на методологію визначення фундаментальної вартості підприємства є теорія економічного прибутку. Економічний прибуток слугує вимірювачем вартості, яку формує підприємство протягом одиничного терміну часу та визначається як добуток спреду продуктивності капіталу та інвестованого капіталу. Сучасні концепції доданої вартості підприємства є наслідком розвитку теорії економічного прибутку;

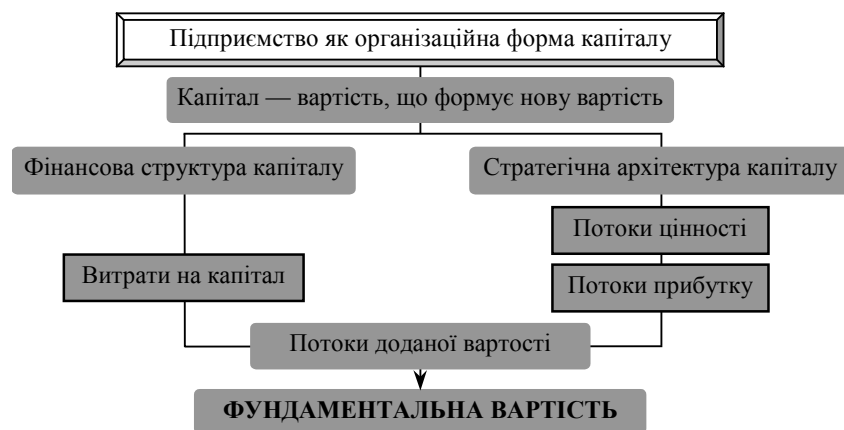


Рис. 1. Економічна логіка формування фундаментальної вартості на основі капіталу підприємства (розробка автора)

• важливим методологічним прийомом для визначення фундаментальної вартості може бути факторний підхід, використання якого дозволить виявити причинно-наслідкові зв'язки між основними факторами впливу та ієрархічними рівнями їх формування, видами діяльності підприємства та сферами прийняття стратегічних рішень на рівні менеджменту. Аналітичною основою формування доданої вартості є спред продуктивності капіталу, сутність якого розкривається через його доходність і витрати на залучення з різних джерел (рис. 2);

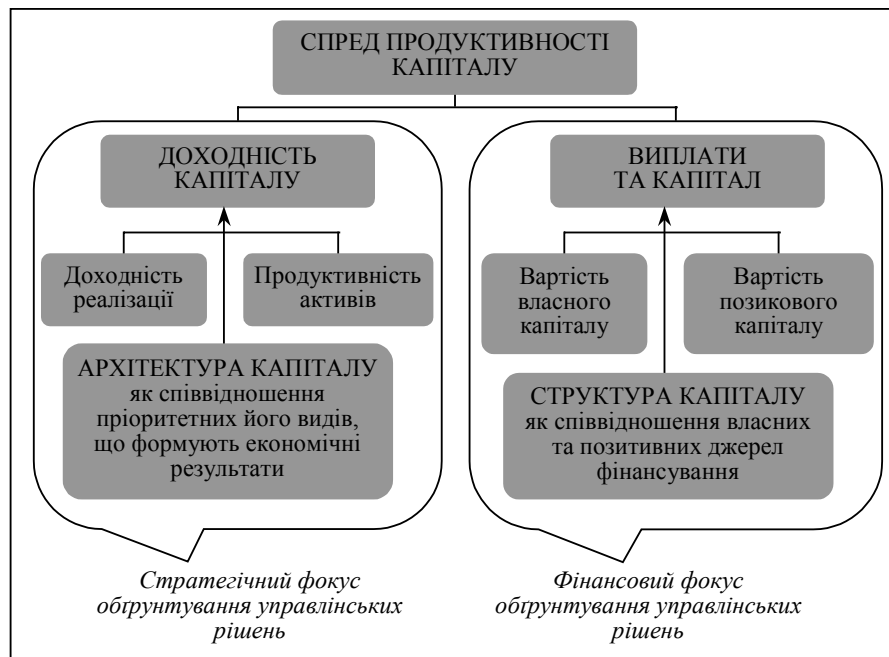


Рис. 2. Факторний підхід до формування фундаментальної вартості на основі спреду продуктивності капіталу підприємства (розробка автора)

• витрати на капітал, як одна з основних конструкт спреду продуктивності, формуються під впливом вартості та рішень щодо структури капіталу. Виявлення факторів і мотивів, що зумовлюють вибір структури капіталу, дозволяють не тільки обрати інструменти управління нею, а і визначити величину «недокапіталізації» підприємства, що отримано в результаті вибору невірної фінансової ваги, а також визначити той критичний рівень частки позикового капіталу, який забезпечує максимізацію вартості підприємства;

• рівень доходності капіталу є формалізованим проявом його здатності формувати економічні результати, які сьогодні визначаються не фінансовими формами капіталу. Поява стійкого, системного контуру не фінансового капіталу фіксує відмінності процесу формування вартості та управління, що орієнтовано на її прирощення та означає суттєві зміни в розумінні механізму забезпечення її зростання, що пов'язано із зміщенням зусиль «від процесу присвоєння ресурсу до процесу створення продукту» до «творення самого ресурсу у вигляді інтелектуального та соціального капіталу в процесі створення продукту» [2]. Також виникає необхідність розширення меж вартісного та ціннісного аналізу капіталу, що виступає каталізатором зміни уявлень про змістовне наповнення та методичний інструментарій обґрунтування управлінських рішень.

В умовах інноваційної економіки змінюється конфігурація векторів формування вартості, які традиційно зводилися до фінансового та операційного рівнів. Виділення операційних факторів вартості стає недостатнім, так як вони не враховують нову конфігурацію рушійних сил у динамічній природі конкуренції. Виникає нова розстановка пріоритетних форм капіталу: фінансовий капітал більше не є визначальним для забезпечення конкурентоспроможності у довгостроковій перспективі. Актуалізується потреба у включенні в поле зору стратегічної аналітики нових об'єктів — інтелектуального і соціального капіталів, які формують нову концептуальну платформу дослідження фундаментальної вартості.

Розкриття економічної логіки формування фундаментальної вартості через системний контур не фінансових його форм зумовлює необхідність дослідження ресурсної природи капіталу підприємства. Традиційно, характеризуючи капітал як економічний ресурс, акцент науковців зміщується до термінології «факторів виробництва», «виробничого ресурсу», «інвестиційного ресурсу», що звужує поле застосування традиційних парадигм управління, які засновані на конкуренції за найвищий рівень ефективності за витратами та опосередковано зростанням продуктивності та оптимізації розміщення капіталу. Майбутнє належить найбільш новаторським, а не найефективнішим (з позицій поточного прибутку) компаніям і ключовим ресурсом для успішних підприємств є їх інтелектуальний і соціальний капітал [3, 4]. Такий контекст зміщує акценти подальшого дослідження у стратегічну площину, що зумовлює доцільність подальшого концептуального аналізу капіталу як стратегічного ресурсу підприємства та фокусує менеджмент не на мінімізації витрат на капітал, а на процесі створення цінності.

Співвідношення понять «вартості» та «цінності» є неоднозначними в економічній теорії. Ми не претендуємо на змістовні висновки з даної наукової проблематики, а лише звернемо увагу на підхід до визначення д.е.н. Ф.Ф. Стерліковим [5], який базується на аналізі домінування вартості та корисності на різних рівнях господарювання. На рівні економіки підприємства значення корисності та вартості блага є приблизно однаковим, що дозволяє говорити про їх рівнозначність з точки зору дослідження як економічного результату.

Узагальнення теорії та практики управління дозволяє говорити про те, що основною метою діяльності підприємства сучасна економічна наука визначає забезпечення зростання його цінності (*value of the firm*). У теорії фінансового менеджменту створення цінності (*value creation*) по суті означає зростання вартості. Дискусія в наукових колах стосовно вартості, як цільової функції управління охоплює таке коло питань:

- чи повинно підприємство мати одну мету чи цілей може бути більше?
- якщо ціль одна, чи має вона виражатися у максимізації вартості бізнесу?
- якщо в максимізації вартості, то тільки для акціонерів чи і для інших зацікавлених осіб?

Вперше ідея максимізації цінності для власників була висвітлена в роботі Р. Коуза (R. Coase) [6], що була присвячена контрактній теорії фірми. Так, підприємство було представлено у вигляді мережі взаємовідносин між співробітниками, менеджерами та власниками. При цьому власники знаходилися у пріоритетному стані та диктували умови відносних розмірів компенсації та вибір перспективних напрямків розвитку. Зміни у зовнішньому середовищі зумовили розвиток теорії контрактів і врахування впливу інших агентів. Теорія зацікавлених осіб (*Stakeholder theory*) Р. Фрімена (R. Freeman) стала логічним продовженням концепції Р. Коуза.

уза. Ефективність діяльності організації стала визначатися ступенем задоволення інтересів зацікавлених осіб (стейкхолдерів<sup>1</sup>).

Досить вагомими науковими результатами з проблематики формування вартості для стейкхолдерів характеризуються дослідження російських учених д.е.н. І. Івашковської [2] та к.е.н. К. Прохорова [8]. Ми цілком поділяємо наукову позицію російських науковців, однак дотримуючись позиції розмежування понять «вартості» та «цінності», вважаємо, що максимізація вартості, як цільової моделі підприємства, може бути реалізована опосередковано лише через ціннісно-орієнтований підхід до задоволення інтересів стейкхолдерів. Вплив стейкхолдерів на результати діяльності підприємства пояснюється, перш за все, критерієм ресурсів, носіями яких є зацікавлені особи. В умовах домінантної ролі нематеріальної складової у забезпеченні економічних результатів діяльності підприємства, акцент зміщується, перш за все, в площину інтелектуальних ресурсів, ядром яких є накопичення трансформаційних компетенцій, що залежить від креативних здібностей основних зацікавлених осіб підприємства як носіїв знань і від якості сформованих з ними зв'язків. Дослідження таких взаємозв'язків з позицій системного підходу, як зазначає Г. Клейнер, передбачає формування та аналіз конфігурації колективних дійових осіб, поведінка яких утворює стійкий кластер у просторі факторів і результатів прийняття рішень, і при цьому цей аналіз буде охоплювати як відносини власності, так і управлінські і виконавські ресурси [9, с. 161].

Трансформаційні здатності та сформовані на їх основі динамічні компетенції не зводяться до операційних компетенцій підприємства і не тотожнім. У даній ситуації актуалізується точка зору С. Уінтера про необхідність розрізняти ієрархію конкурентних здатностей фірми. У відповідності з його підходом операційні здатності в такій ієрархії віднесені до нижчого рівня, а динамічні — до найвищого [10]. Щоб відобразити цю кардинальну зміну, у процесі формування вартості необхідно виділити цей специфічний рівень. Інтереси зацікавлених осіб доцільно розглядати як фактор формування цінності вищого порядку, якому притаманний найпотужніший вплив на стратегічний результат компанії і на ефективність виконання корпоративної стратегії.

Однією з основних тез даного дослідження є те, що на сьогодні проблематика забезпечення зростання фундаментальної вартості бізнесу зміщується в площину максимізації цінності, створення та присвоєння якої розглядається у фокусі прийняття стратегічних рішень на підприємстві. Фундаментальний зв'язок між цінністю підприємства і стратегічними рішеннями полягає в тому, що цінність змінюється лише тоді, коли приймаються стратегічні рішення. Це пояснюється тим, що саме в цей момент змінюється траєкторія майбутнього розвитку та потенціал підприємства щодо генерування потоків цінності. Це підтверджується дослідженнями професорів INSEAD У. Чан Ким і Р. Моборн. Дослідивши більше ніж 150 компаній, які представляють більше ніж 30 різних галузей за період з 1988—2000 рр., вони не виявили таких, що є постійно ефективними, але довели, що умови функціонування та межі галузі постійно змінюються. Це дозволило дійти висновку про те, що ні компанія, ні галузь не можна вважати оптимальною одиницею аналізу джерел прибуткового зростання. В якості такої одиниці ними був визнаний стратегічний крок, що представляє собою «... набір дій і рішень менеджменту, що пов'язано з розробкою крупної бізнес-пропозиції, яка формує новий ринок» [11, с. 10].

<sup>1</sup> Відповідно до загальноприйнятого визначення Р. Фрімана, стейкхолдери — це «... зацікавлені групи чи особи, які можуть впливати на досягнення компанією її цілей або самі знаходяться під впливом цього процесу» [7, с. 25].

Орієнтація підприємств на створення цінності передбачає вигідне стратегічне позиціонування та підвищення ефективності операцій, яке може досягатися в результаті впровадження нових систем управління, зниження витрат, підвищенням ефективності продажів, тощо. І чим менше простір для стратегічного маневру, тим більш важливим кроком стає підвищення операційної ефективності. Операційна діяльність є однією з найважливіших елементів процесу створення цінності. У тому випадку «...якщо операційна діяльність організації не стикується з її стратегією, то не має значення наскільки гарною є сама стратегія: вона не буде мати успіху» [12, с. 68]. Авторську інтерпретацію логіки формування економічних результатів у вигляді цінності та вартості підприємства представлено на рис. 3.

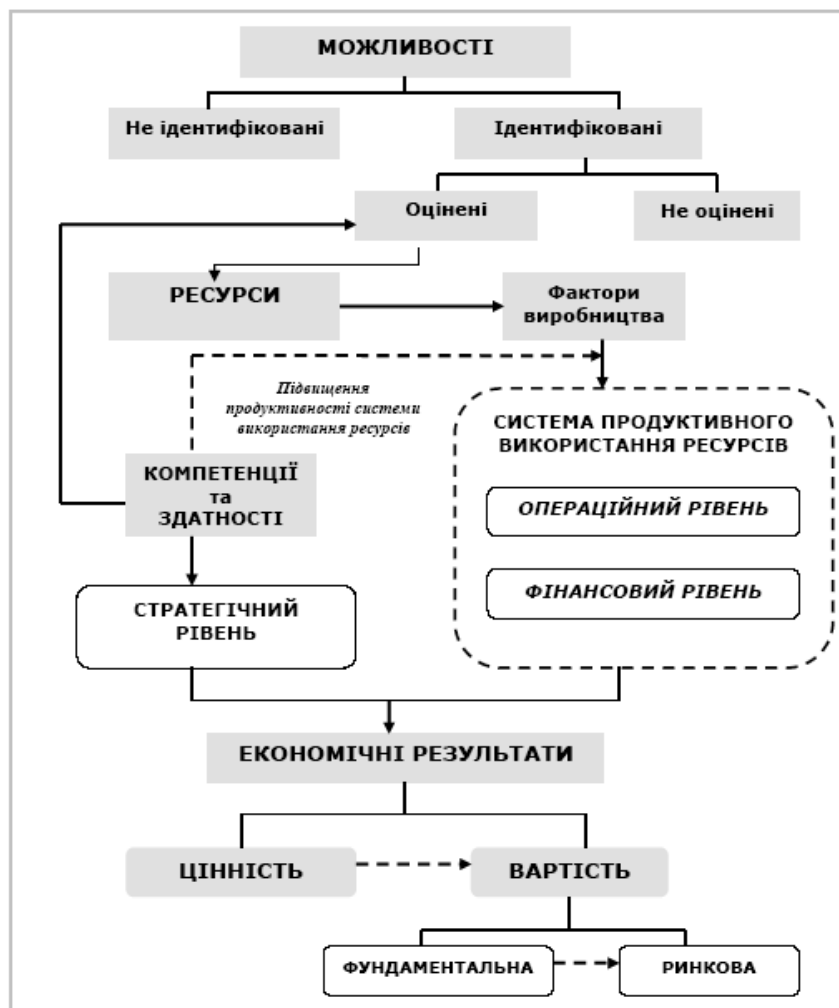


Рис. 3. Стратегічна логіка формування економічних результатів у вартісно-ціннісних аспектах (розробка автора)

Стратегічна логіка формування економічних результатів базується, перш за все, на здатності розпізнати, осмислити та оцінити можливості динамічного зовнішнього середовища та перетворити їх на ресурс. Така здатність визначається параметрами внутрішнього середовища, на основі ефективної взаємодії елементів

людського та організаційного капіталу на основі розвитку компетенцій та рівня динамізації здатностей. Призначення компетенцій і здатностей полягає в підвищенні продуктивності ресурсів на операційному та фінансовому рівнях та їх перетворення на економічні результати у вигляді цінності, а відтак, зростання вартості бізнесу. Механізмом взаємозв'язку між можливостями динамічного зовнішнього середовища і економічними результатами як наслідком трансформаційних перетворень ресурсів у бізнес-процесах підприємства є бізнес-модель. Саме бізнес-модель описує, яким чином підприємство позиціонує себе в контексті створення цінності для ключових стейкхолдерів і як воно планує забезпечити позитивну динаміку формування фундаментальної вартості.

**Висновки.** Узагальнюючи викладені наукові положення відносно логіки формування фундаментальної вартості підприємства можна сформулювати основні положення, що є визначальними в стратегічному контексті досліджуваної наукової проблематики.

1. Вартісна природа підприємства розкривається через його двоїсту сутність, яка полягає в тому, що з одного боку воно створюється для того, щоб капітал міг виконати свою основну функцію як самозростаючої вартості, з іншого — воно є організаційною формою капіталу, яке має формувати та нарощувати свою вартість.

2. Логіка дослідження формування фундаментальної вартості в категоріях теорії капіталу підприємства, дозволяє говорити про її залежність від фінансової структури капіталу, як співвідношення власних і позикових джерел фінансування бізнесу та стратегічної архітектури капіталу — як співвідношення його пріоритетних видів, що формують економічні результати. Закладаючи в основу формування фундаментальної вартості методологію факторного аналізу економічного прибутку, було визначено, що фокус управлінських рішень на підприємстві охоплює дві сфери: фінансову, в якій формуються витрати на капітал та стратегічну — де розкривається сутнісна характеристика формування доходності капіталу.

3. Стратегічний контекст розгляду капіталу актуалізував потребу в його дослідженні як стратегічного ресурсу підприємства, що, на відміну від його традиційного розуміння (як виробничого, інвестиційного ресурсу), змістило акцент з пріоритету мінімізації витрат на капітал, на створення цінності. Нова конфігурація рушійних сил у динамічній природі конкуренції зумовила зміни у розстановці пріоритетних форм капіталу, що формують цінність: фінансовий капітал більше не є визначальним для забезпечення конкурентоспроможності у довгостроковій перспективі. Актуалізується потреба у включенні в поле зору стратегічної аналітики нових об'єктів — інтелектуального і соціального капіталів, які змінюють цільову вартісну модель підприємства з точки зору включення в неї інтересів усіх зацікавлених осіб бізнесу.

4. Цілком розділяючи позиції науковців щодо необхідності врахування інтересів стейкхолдерів у процесах формування вартості, ми не є прихильниками концепції сукупної вартості (STVA, *stakeholdervalueadded*). Врахування інтересів стейкхолдерів відбувається в форматі бізнес-моделювання як такої конструкції бізнесу, яка пояснює концептуальну логіку перетворення ресурсів на економічні результати з точки зору ціннісного підходу. Щодо вимірювання фундаментальної вартості, то основними моделями, які дозволяють в аналітичний спосіб оцінити її зміни є: ринкова додана вартість (MVA, *Market Value Added*); економічна додана вартість (EVA, *Economic Value Added*); акціонерна додана вартість (SVA, *Shareholder Value Added*); додана грошова вартість (CVA, *Cash Value Added*); грошова рентабельність інвестицій (CFROI, *Cash Flow Return on Investment*); внутрішня норма прибутковості (IRR, *Internal Rate of Return*).

## Література

1. Кудина М.В. Теория стоимости компании / М. Кудина. — М.: ИД «ФОРУМ», ИНФРА-М, 2010. — 368 с. — (монография)
2. Ивашковская И. В. Система интегрированного управления стоимостью компании: автореф. дисс. на соискание учен. степ. докт. экон. наук: спец.: 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами (промышленность)»; спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / И.В. Ивашковская. — М., 2010. — 50 с.
3. Мильнер Б. З. Управление знаниями: эволюция и революция в организации / Б.З. Мильнер. — М.: ИНФРА-М, 2003. — 176 с.
4. Нонака И. Компания — создатель знания. Зарождение и развитие инноваций в японских фирмах / И. Нонака, Х. Такеучи. — М.: Олимп-Бизнес, 2003 — 320 с.
5. Стерликов Ф.Ф. Экономическая теория ценности блага как интегратор трудовой теории стоимости и теории предельной полезности / Ф.Ф. Стерликов // Вопросы экономики и права. — 2012. — № 8. — С. 27—31
6. Coase R. The Nature of the Firm / R. Coase // *Economica*. — 1937. — Vol.4. — No. 16 — P. 386—405
7. Freeman R.E. Strategic Management: A Stakeholder Approach / R.E. Freeman Boston: Pitman, 1984
8. Прохоров К.О. Управление стоимостью компании на основе согласованного взаимодействия заинтересованных сторон как управленческая инновация: дисс. на соискание учен. степ. канд. экон. наук: спец.: 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами (промышленность)» / К.О. Прохоров. — Ярославль, 2011. — 27 с.
9. Клейнер Г. Стратегия предприятия / Г. Клейнер. — М.: Дело, 2008. — 568 с.
10. Ивашковская И.В. Финансовые измерения корпоративных стратегий. Стейкхолдерский подход / И.В. Ивашковская. — М.: ИНФРА-М, 2013. — 319 с.
11. Ким У.Ч. Стратегия голубого океана / У.Ч. Ким, Р. Моборн. — М.: НИППО, 2005. — 272 с.
12. Ковени М. Стратегический разрыв: технология воплощения корпоративной стратегии в жизнь / М. Ковени, Д. Гэнстер, Б. Хартлен, Д. Кинг. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 232 с.

## References

1. Kudina, M.V. (2010) *Teoriya stoimosti kompanii* Moscow: ID «FORUM», INFRA-M (in Russ)
2. Ivashkovskaya, I. V. *Sistema integrirovannogo upravleniya stoimostyu kompanii: avtoref. diss. na soiskanie uchen.step. dokt. ekon. nauk, Moskva, Gosudarstvennyiy universitet «Vysshaya shkola ekonomiki»*, 2010.
3. Mil'ner, B. Z. (2003) *Upravlenie znanijami: jevoljucija i revolvucija v organizacii* Moscow:INFRA-M (in Russ)
4. Nonaka, I. (2003) *Kompanija — sozdatel' znaniya. Zarozhdenie i razvitie innovacij v japonskih firmah* Moscow: Olimp-Biznes (in Russ)
5. Sterlikov, F.F. «Jekonomicheskaja teorija cennosti blaga kak integrator trudovoj teorii stoimosti i teorii predel'noj poleznosti» *Voprosy jekonomiki i prava*, no 8 (2012): 27 — 31
6. Coase, R. «The Nature of the Firm» *Economica*, Vol.4 (1937): 386 — 405
7. Freeman, R.E.(1984) *Strategic Management: A Stakeholder Approach* Boston: Pittman (in Engl)
8. Prohorov K.O. *Upravlenie stoimostyu kompanii na osnove soglasovannogo vzaimodeystviya zainteresovannyih storon kak upravlencheskaya innovatsiya: diss. Na soiskanie uchen. step. kand. ekon. nauk: Yaroslavskiy gosudarstvennyi yuniversitetim. P.G. Demidova*, 2011.
9. Klejner, G. (2008) *Strategija predpriyatija* Moscow: Delo (in Russ)
10. Ivashkovskaya, I.V. (2013) *Finansovye izmereniya korporativnyih strategiy. Steykholderskiy podhod: [Monografiya]* Moscow: INFRA-M (in Russ)



11. Kim, U.Ch. (2005) *Strategija golubogo okeana* Moscow: HIPPO (in Russ)
12. Koveni, M. (2004) *Strategicheskij razryv: tehnologija voploshhenija korporativnoj strategii v zhizn'* Moscow: Al'pina Biznes Buks (in Russ)

### **ФУНДАМЕНТАЛЬНО-СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД В КОНТЕКСТЕ ОБОСНОВАНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ НА ПРЕДПРИЯТИИ**

**Шевчук Н.В.**, канд. экон. наук,  
доцент кафедры экономики предприятий  
ГВУЗ «Киевский национальный  
экономический университет  
имени Вадима Гетьмана»

**Аннотация.** В данной научной статье представлено авторское видение использования концепции фундаментальной стоимости предприятия как критериальной основы принятия стратегических решений. Логика содержательного наполнения фундаментальной стоимости представлена в контексте исследования процессов капиталообразования на предприятии. В основу методологии определения фундаментальной стоимости заложена концепция экономической прибыли, которая формируется на основе сравнения доходности капитала и затрат на капитал. Формирование расходов на капитал находится в фокусе финансовой аналитики, а обоснования соответствующих решений по структуре капитала происходит на основе традиционно сформированных критериев. Что касается доходности капитала, как экономического результата в рамках использования фундаментально-стоимостного подхода к управлению предприятием, то фокус решений менеджмента смещается в стратегическую плоскость. Одним из основных тезисов статьи является то, что на сегодняшний день проблематика обеспечения роста фундаментальной стоимости бизнеса смещается в плоскость максимизации ценности, создание и присвоение которой рассматривается в фокусе принятия стратегических решений на предприятии.

**Ключевые слова:** фундаментальная стоимость, ценность, капитал предприятия, стратегическая логика, экономические результаты.

### **FUNDAMENTAL-VALUE APPROACH IN THE CONTEXT RATIONALE FOR THE STRATEGIC DECISIONS AT THE ENTERPRISE**

**Shevchuk N.**, PhD,  
SHEI "Kyiv National Economic University  
named after Vadym Hetman"

**Abstract.** In this article the author's scientific vision using fundamental value of the company as a basis for making strategic decisions. The logic of the content of the fundamental value presented in the context of the study of the formation and functioning of the capital in the company. The methodology of the fundamental value inherent concept of economic profit, which is based on comparison of return on capital and cost of capital. Formation of the cost of capital is the focus of financial analysts, and study the relevant decisions on capital structure is traditionally based on defined criteria. With respect to return on capital, as economic performance under use fundamental-cost approach to business management, the focus shifts to making strategic management plane. The strategic logic of 'economic results is based primarily on the ability to recognize, comprehend and assess the possibility of a dynamic environment and turn them into life. One of the main thesis of the article is that today the fundamental problems of ensuring the growth of business value is shifted to the plane of maximizing value. It is proved that an effective management mechanism in the context of research issues a business model that describes how the company has positioned itself in the creation of value for the key stakeholders and how it plans to ensure the positive dynamics of formation of fundamental value.

**Key words:** fundamental value, value, capital of the company, strategic logic, economic results.

*Стаття надійшла до редакції 30.01.2015*