

ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНЕ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ПРИВАБЛИВІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

¹Міжнародний університет фінансів

Анотація. Розглянуто фінансові драйвери забезпечення інвестиційної привабливості підприємства на основі концепції вартісно-орієнтованого управління. Визначено переваги, недоліки та перешкоди щодо їх практичного застосування.

Ключові слова: інвестиційна привабливість підприємства; вартісно-орієнтоване управління; вартісні показники.

Value-based management of investment attractiveness of the enterprise

Abstract: *The financial drivers to ensure the investment attractiveness of the enterprise based on the concept of value-based management are considered. The advantages, disadvantages and obstacles to their practical application are identified.*

Keywords: investment attractiveness of the enterprise; value-based management; value indicators.

Інвестиційна привабливість підприємства є показником сукупної вартості підприємства та являє собою набір об'єктивних і суб'єктивних характеристик, необхідних для задоволення інтересів всіх учасників інвестиційного процесу. Інвестиційна привабливість підприємства характеризується не тільки стабільністю фінансового стану та відповідним рівнем фінансових результатів, а також конкурентоспроможністю продукції, рівнем ризикованих інвестицій і можливістю посилення інновацій, рівнем корпоративного управління та діловим іміджем тощо.

Ефективність процесу управління інвестиційною привабливістю підприємства залежить від системи його інформаційного забезпечення та використовуваних методичних підходів до її оцінки. Найбільш поширені на сьогодні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства (рейтинговий, ранговий, коефіцієнтний, експертний, інтегральний), на жаль, не дають цілісного уявлення про її рівень чи стан та не можуть претендувати на виключну універсальність і абсолютну об'єктивність. Відповідно, проблема обґрунтування вартісних фінансових драйверів управління інвестиційною привабливістю підприємства є вкрай актуальною і потребує подальшого дослідження.

Розгляду механізму вартісно-орієнтованого управління (VBM) фінансами підприємства присвячена значна кількість наукових праць останніх років [1,2,3], тоді як поєднання, взаємозв'язок та взаємовплив механізмів VBM та інвестиційної привабливості підприємства розглянуті недостатньо. На думку автора, саме вартісно-орієнтований підхід до управління інвестиційною привабливістю підприємства є найбільш ефективним з точки зору реалізації фінансової стратегії його подальшого розвитку з урахуванням інтересів стейкхолдерів [4].

Використання VBM та вартісно-орієнтованих фінансових показників на сьогодні набуває все більшого поширення в практиці підприємств та дозволяє досягти ряду переваг, у тому числі, стосовно забезпечення відповідності інтересам власників та можливостями залучення додаткових інвестиційних ресурсів. Актуалізація вартісно-орієнтованого управління інвестиційною привабливістю підприємства визначається також і зростаючою динамікою корпоратизації суб'єктів господарювання, виходом їхніх акцій на біржовий та позабіржовий фондовий ринок, активізацією обігу цінних паперів акціонерних товариств, збільшенням обсягів фінансових операцій з установами фінансового ринку тощо.

VBM спрямоване на ефективне функціонування підприємства з позиції орієнтації його діяльності на досягнення стратегічних цілей, задоволення інтересів різних груп стейкхолдерів та залучення інвестицій, які генерують приріст вартості, а це, в свою чергу, свідчить про конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість підприємства. Відповідно, вартісно-орієнтована концепція управління підприємством та його інвестиційною привабливістю є найбільш

успішною, оскільки відповідає сучасним ринковим умовам функціонування, а зміна вартості як критерій ефективності діяльності враховує майже всю інформацію, пов'язану з його діяльністю. Крім того, відкритість та стабільність функціонування є важливими характеристиками з позиції інвесторів, а створення вартості є результатом процесу інвестування в ті сфери і напрями, в яких підприємство має ринкові конкурентні переваги.

Таким чином, на думку автора, застосування методів та інструментів системи VBM є кращим способом забезпечення відповідного рівня інвестиційної привабливості підприємства, оскільки спрямовано на максимізацію акціонерної та ринкової вартості підприємства, а зростання капіталізації є метою, об'єднуючою як короткострокові цілі менеджерів різних ланок, так й довгострокові стратегії власників.

В рамках концепції VBM у сучасній практиці прийнято використовувати наступні ключові показники: EVA (економічна додана вартість), MVA (ринкова додана вартість), SVA (акціонерна додана вартість), CFROI (рентабельність інвестицій на основі грошового потоку), CVA (грошова додана вартість), TSR (сукупна акціонерна доходність) [2,5].

Максимально ефективна послідовність формування фінансових показників VBM полягає в тому, щоб побудувати їх у правильному напрямку і визначити зв'язки між ними, адже кожен з них цікавий самі по собі і забезпечує корисні результати, а в поєднанні один з одним вони створюють потужну структуру формування інвестиційної привабливості підприємства. Взаємозв'язок фінансових показників вартісно-орієнтованого управління у контексті досягнення бажаного рівня інвестиційної привабливості підприємства (Π_{II}) в рамках запропонованої автором моделі буде мати наступний вигляд (рис.1).



Рис.1. Фінансові драйвери вартісно-орієнтованого управління інвестиційною привабливістю підприємства

Забезпечення інвестиційної привабливості підприємства здійснюється за умови визначення усіх факторів, що впливають на її рівень та стан як зовні, тобто з боку держави, регіону та галузі, так і із середини, із боку самого підприємства. Виходячи із цього, оцінку інвестиційної привабливості підприємства на основі VBM варто проводити з урахуванням всіх стимуляторів (можливостей та перспектив росту і розвитку) та дестимуляторів (потенційних загроз, що стримують зростання вартості підприємства та його інвестиційної привабливості).

Перш ніж запроваджувати у практику управління інвестиційною привабливістю підприємства на основі VBM, варто окреслити переваги, перешкоди та недоліки такого підходу.

До основних недоліків використання концепції VBM прийнято відносити: недостатню достовірність у зв'язку з використанням прогнозних даних для визначення ключових вартісних фінансових показників; складність переведення показників фінансового обліку у показники управлінського обліку; ризики маніпулювання даними з боку топ-менеджерів та зацікавлених осіб; суттєві витрати на процес практичного впровадження. Світовий досвід показує, що концепція VBM більш придатна для капіталомістких, виробничих галузей економіки; до використання VBM мають кращу підготовку ті компанії, які відчувають фінансові труднощі, аніж ті, які тільки створили бізнес або функціонують максимально ефективно; використання VBM є дуже складним процесом, оскільки передбачається кардинальна зміна сформованих норм корпоративної культури [6].

В українській економіці також існує ряд перешкод, які роблять дану концепцію менш ефективною: низький рівень розвитку фондового ринку; відсутність відкритості суб'єктів бізнесу; невизначеність багатьох зовнішніх умов (законодавство, упереджене ставлення державних органів з політичних причин, низький рівень захищеності інтересів підприємства через недосконалу судову владу тощо); короткий лаг прогнозованості тенденцій розвитку економіки в цілому та свого сегменту ринку; відсутність бажання з боку власників і топ-менеджерів застосовувати новітні підходи враховуючи їх високу вартість і складність; недостатня обізнаність із засадами та перевагами VBM; необхідність використання новітніх цифрових технологій, які мають досить високу вартість; необхідність переосмислення всієї діяльності підприємства та підпорядкування її процесів єдиній меті – генеруванню доданої вартості.

В той же час, управління інвестиційною привабливістю підприємства на основі VBM, на думку автора, має і суттєві переваги: забезпечується взаємозв'язок між стратегією, вартістю та інвестиційною привабливістю підприємства; враховуються інтереси всіх стейкхолдерів у довгостроковій перспективі; аналіз вартісних фінансових драйверів з врахуванням стимуляторів та дестимуляторів дозволяє визначати основні напрями акумулювання вартості, виявляти резерви її зростання та формувати пріоритетність цілей управління як вартістю, так і інвестиційною привабливістю підприємства; дозволяє використовувати вартісні фінансові драйвери як міру результативності та цільовий орієнтир для подальшого інвестування і розвитку.

Таким чином, наведений комплекс показників вартісно-орієнтованого управління інвестиційною привабливістю підприємства дозволяє здійснити оцінку рівня ефективності VBM в цілому, та інвестиційною привабливістю зокрема; дозволить ефективному власнику (інвестору, керівнику) забезпечувати якісне управління бізнесом з позиції вартісних фінансових драйверів; забезпечує точне визначення критеріїв оцінки інвестиційної привабливості підприємства за показником зростання вартості та є інструментом прийняття відповідних фінансово-інвестиційних рішень у рамках системи корпоративного управління.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Ільчук В., Чут М., Штирхун Х. Механізм вартісно-орієнтованого управління фінансами промислових підприємств. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2020. №2 (22). С. 101–116. URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/219404/219161> (дата звернення: 14.02.2022).
2. Іоргачова М. І., Ковальова О. М., Коцюрубенко Г. М. Вартісно-орієнтоване управління в системі корпоративного управління компанією. *Економіка та держава*. 2020. №5. С. 111–115. <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.5.111>
3. Mella P., Pellicelli M. The origin of value based management: five interpretative models of an unavoidable evolution. *International Journal of Knowledge, Culture and Change Management*. 2008. Vol. 8. URL: https://www.researchgate.net/publication/270340685_The_Origin_of_Value_Based_Management_Five_Interpretative_Models_of_an_Unavoidable_Evolution (дата звернення: 14.02.2022).
4. Докієнко Л.М. Фінансовий інструментарій оцінки інвестиційної привабливості підприємства. *Економічний вісник НУТУ «КПІ»*. Збірник наукових праць. 2014. №11. URL: <http://economy.kpi.ua/ru/node/794>. (дата звернення: 14.02.2022).
5. Пилипенко С.М. Управління розвитком підприємств на засадах вартості: проблеми і перспективи. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип.9. С.582-587.

6. Моїсєєв В.В., Домбровська С.О. Переваги та недоліки вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки.* 2020. Вип. 40. С.63-67.

Докієнко Лариса Миколаївна, кандидат економічних наук, доцент, завідувач кафедри фінансів, Міжнародний університет фінансів, Київ, e-mail: dokienko@gmail.com

Dokienko Larisa M., PhD in Economic, Associate Professor, Head of Department of Finance, International University of Finance, Kyiv, e-mail: dokienko@gmail.com