

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

НОВИКОВА ІННА ВОЛОДИМИРІВНА

УДК:658.152(043.3)

**ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНЕ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ
ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА**

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами
(за видами економічної діяльності)

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Суми – 2013

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Сумському державному університеті Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник - кандидат економічних наук, доцент
Акуленко Віталій Лук'янович,
директор Шосткинського інституту
Сумського державного університету.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Васильєва Тетяна Анатоліївна,
ДВНЗ «Українська академія банківської справи
Національного банку України»,
завідувач кафедри банківської справи;

кандидат економічних наук, доцент
Косенко Олександра Петрівна,
Національний технічний університет
«Харківський політехнічний інститут»,
доцент кафедри економіки і маркетингу.

Захист відбудеться «07» червня 2013 р. о 13⁰⁰ год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.051.01 Сумського державного університету за адресою: 40007, м. Суми, вул. Римського-Корсакова, 2, ауд. М-209.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Сумського державного університету за адресою: 40007, м. Суми, вул. Римського-Корсакова, 2.

Автореферат розісланий «30» квітня 2013 р.

Учений секретар
спеціалізованої вченої ради

Є. І. Нагорний

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Сучасні процеси інтенсифікації структурних змін у світовій економіці зумовлюють появу нових видів діяльності, галузей, їх стрімке зростання. Інтеграція України до світового економічного простору, з одного боку, створює переваги для вітчизняних підприємств, а з іншого – посилює конкуренцію за ресурси, ринки збуту, становить додаткові вимоги щодо управління підприємством, особливо стратегічного.

Проблема ефективного управління інвестиціями з позицій стратегічних перспектив зростання може розглядатися як управління на основі вартості відповідно до концепції управління вартістю підприємства (VB-management), враховуючи специфіку управління інвестиційною діяльністю. Саме необхідність конкурувати як за споживача, так і за ресурси для реалізації ефективних інвестиційних стратегій вимагає формування систем управління, яке орієнтовано на стабільне зростання вартості.

Особливо актуально питання стратегічного інвестування у контексті збільшення вартості постає для вітчизняних машинобудівних підприємств, які, маючи значний потенціал розвитку, суттєво відстають за більшістю показників від іноземних підприємств-конкурентів. Традиційно машинобудування відіграє провідну роль у розвитку реального сектору економіки, оскільки безпосередньо пов'язане з іншими видами економічної діяльності.

Незважаючи на широке представлення досліджень проблем інвестиційного менеджменту у науковій літературі, їх ґрунтовність та значущість, недостатньо розробленими залишаються питання щодо трансформації системи управління інвестиційною діяльністю підприємства в аспекті стратегічного зростання його вартості. Зокрема, вдосконалення потребують науково-методичні підходи до оцінки ефективності стратегічних рішень щодо реального інвестування, їх координації із тактичними, виходячи із загальної мети підтримання стабільного зростання вартості підприємства. Крім того, неадаптованість до вітчизняного економічного середовища існуючих у світовій теорії та практиці корпоративного управління підходів до управління вартістю є додатковим фактором, що зумовлює необхідність удосконалення науково-методичних підходів до управління інвестиційною діяльністю в загальній системі корпоративного менеджменту.

Отже, актуальність дисертаційного дослідження визначається необхідністю вдосконалення процесів управління інвестиційною діяльністю підприємства на основі вартісного підходу.

Фундаментальні теоретичні, методологічні, методичні та прикладні аспекти дослідження інвестиційної діяльності, ефективного управління нею висвітлені у працях багатьох видатних вітчизняних та зарубіжних учених, зокрема О. Амоші, О. Балацького, І. Бланка, Ю. Богатіна, Ф. Вайсенрідера, Т. Васильєвої, П. Віленського, В. Гейця, С. Герасимової, В. Коссова, В. Лівшиця, Е. Отгоссона, А. Пересади, О. Теліженка, Т. Хачатурова, Д. Черваньова, М. Чумаченка, А. Шеремета та інших.

Висвітленню питань управління на основі вартості присвячені праці таких учених, як: Е. Блек, М. Браун, А. Дамодаран, С. Валдайцев, М. Волков, І. Івашковська, Т. Коупленд, О. Кузьмін, Дж. Муррін, А. Раппапорт, М. Скотт, О. Сохацька, Дж. Стюарт, Т. Теплова, У. Шарп та інші.

Теоретична актуальність та практичне значення проблеми формування системи вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства обумовили вибір теми, мети, завдань дослідження, визначили зміст та структуру дисертаційної роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана у контексті Основних наукових напрямів та найважливіших проблем фундаментальних досліджень у галузі природничих, технічних і гуманітарних наук на 2009-2013 рр. (Постанова Президії НАН України № 55 від 25.02.2009 р.), а саме у відповідно до таких пріоритетних комплексних міждисциплінарних досліджень: інноваційна та інвестиційна політика, прогнозування та моделювання розвитку економічних, технологічних, інноваційних і соціально-демографічних процесів. Наукові результати дисертаційного дослідження увійшли до науково-дослідної роботи “Фінансове забезпечення інноваційної діяльності підприємства” (№ д/р 0110U006868), де автором викладено науково-методичні підходи до формування системи вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства, обґрунтовано науково-методичні підходи до оцінки ефективності стратегічних інвестицій, до визначення економічного періоду життя стратегічних інвестицій.

Мета та завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є удосконалення теоретико-методичних підходів до управління інвестиційною діяльністю як складової загальної системи управління вартістю підприємства.

Відповідно до поставленої мети було визначено такі завдання:

- дослідити роль і місце вартісного підходу в управлінні підприємством;
- провести аналіз інвестиційної діяльності підприємств машинобудування в Україні;
- розробити науково-методичний підхід до формування системи вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства;
- обґрунтувати критерії оцінки стратегічних інвестиційних проектів, базуючись на концепції управління вартістю підприємства;
- викласти науково-методичний підхід до визначення періоду економічного життя стратегічних інвестицій як прогнозного періоду розрахунків їх ефективності;
- розробити науково-методичний підхід координації стратегічних та поточних інвестиційних рішень;
- систематизувати існуючі підходи до застосування методу реальних опціонів та розробити на їх основі методичний підхід до оцінки підтримувальних (поточних) інвестицій.

Об'єктом дослідження є процес управління інвестиційною діяльністю підприємства, орієнтований на зростання його вартості.

Предметом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі здійснення підприємством інвестиційної діяльності.

Методи дослідження. Методологічною основою дисертаційного дослідження є діалектичний метод пізнання, системний підхід, фундаментальні положення загальної економічної теорії, економіки підприємства, теорії стратегічного управління, концепції управління вартістю підприємства, фінансового менеджменту підприємства.

У роботі використані такі методи дослідження: метод логічного узагальнення, наукової абстракції, системно-структурний аналіз (під час дослідження змісту та структури системи вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства); порівняльний і статистичний аналізи (під час дослідження стану інвестиційної діяльності підприємств машинобудування в Україні); методи економіко-математичного моделювання і прогнозування, графічний метод (при обґрунтуванні критеріїв ефективності стратегічних інвестиційних проектів, а також при визначенні тривалості періоду економічного життя стратегічних інвестицій); багатовимірний статистичний аналіз (під час дослідження динаміки показників дохідності інвестицій та вартості капіталу підприємств машинобудівної галузі України).

Інформаційну базу дослідження склали законодавчі акти Верховної Ради України, постанови Кабінету Міністрів України, нормативні документи міністерств і відомств, інших органів державного і регіонального управління. Використані статистичні та аналітичні матеріали Державної служби статистики України з питань інвестиційної діяльності промислових підприємств України, фінансова звітність підприємств, монографії та науково-аналітичні статті вітчизняних і зарубіжних авторів, інформаційні матеріали, опубліковані в періодичних виданнях, електронні ресурси, представлені в мережі Інтернет, первинні дані щодо інвестиційної діяльності машинобудівних підприємств, які зібрані та опрацьовані особисто автором.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у такому:

вперше:

– розроблено науково-методичний підхід до координації стратегічних та поточних інвестиційних рішень, що базується на використанні показника еквівалентної доданої грошової вартості інвестицій та передбачає формування оптимального портфеля реальних проектів підтримувальних (поточних) інвестицій на основі критерію максимізації еквівалентної грошової доданої вартості стратегічних інвестицій;

удосконалено:

– модель доданої грошової вартості, що на відміну від існуючих передбачає визначення таких показників: скорегованого необхідного грошового потоку як суми мінімального грошового потоку та витрат на капітал; показника еквівалентної доданої грошової вартості; рівня стійкості доданої грошової вартості інвестиційного проекту;

– науково-методичний підхід до визначення періоду економічного життя стратегічних інвестицій як прогнозного періоду розрахунків їх ефективності,

що на відміну від існуючих передбачає врахування динаміки показників дохідності інвестицій, вартості капіталу та розміру капіталу у відповідній галузі та базується на використанні методу нормованого розмаху;

– методичний підхід до оцінки ефективності інвестицій, який на відміну від існуючих передбачає оцінку ефекту від реалізації поточного інвестиційного проекту як вартості «реального опціону на збільшення грошової доданої вартості стратегічного проекту»;

набули подальшого розвитку:

– концепція управління вартістю підприємства шляхом обґрунтування системи вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю, яку запропоновано розглядати як систему принципів, методів та вартісних інструментів управління, що визначають механізми реалізації інвестицій підприємством відповідно до загальної (основної) мети зростання вартості підприємства на основі вартісної координації стратегічних і поточних інвестиційних рішень;

– принципи управління інвестиційною діяльністю підприємства, які поряд з існуючими принципами неперервності, гнучкості, відповідності, наступності інвестиційних рішень, альтернативності та ефективності включають принципи пріоритетності створення вартості та вартісної координації.

Практичне значення одержаних результатів визначається тим, що розроблені дисертантом пропозиції щодо вдосконалення науково-методичних основ управління інвестиційною діяльністю підприємства на основі вартісного підходу дають можливість підприємствам використовувати результати роботи під час розроблення та реалізації інвестиційної стратегії, розширити економічний інструментарій оцінки ефективності інвестиційних рішень.

Основні положення викладені в дисертації доведені до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, що можуть застосовуватись у практиці управління підприємствами.

Розроблені науково-методичні та практичні результати дисертаційного дослідження щодо ефективності стратегічних інвестицій, що базуються на використанні показника еквівалентної доданої вартості грошового потоку та рівня стійкості доданої грошової вартості інвестиційного проекту, використані на підприємстві ПАТ «Сумський завод «Насосенергомаш» (довідка № 79-9454 від 19.12.2012 р.).

Матеріали дисертаційного дослідження (теоретичні, методичні та практичні авторські розробки) впроваджені у навчальний процес Шосткинського інституту Сумського державного університету під час викладання дисциплін «Інвестування», «Основи менеджменту» (акт № 3 від 14 листопада 2012 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійною науковою працею, в якій викладено та обґрунтовано науково-методичні підходи до вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства на основі координації стратегічних та поточних інвестиційних рішень. Наукові положення, висновки та рекомендації, що викладені у роботі, отримані автором самостійно. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у роботі використані лише ті

положення, які є результатами особистого дослідження здобувача.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати дисертаційного дослідження були оприлюднені та отримали схвальну оцінку на наукових і науково-практичних конференціях, зокрема: III Міжнародній науково-практичній конференції «Особливості функціонування національних фінансових систем в умовах поглиблення глобалізаційних процесів» (м. Ірпінь, 2010 р.); Восьмій міжнародній науково-практичній конференції «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» (м. Тернопіль, 2011 р.); Міжнародній науковій конференції студентів і молодих вчених «Століпінські читання», (м. Севастополь, 2011 р.); Другій міжнародній науково-практичній конференції «Економіка та менеджмент: перспективи розвитку» (м. Суми, 2012 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Економіка підприємства: сучасні проблеми теорії та практики» (м. Одеса, 2012р.); I Міжнародній науковій конференції «Сталий розвиток підприємств, регіонів, країн» (м. Дніпропетровськ, 2012 р.).

Публікації. За результатами дисертаційного дослідження опубліковано 13 наукових праць загальним обсягом 4,23 друк. арк., з яких особисто авторів належать 3,98 друк. арк., у тому числі 7 статей у наукових фахових виданнях (з них 2 – у співавторстві), 6 публікації у збірниках матеріалів конференцій (з них 1 – у співавторстві).

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, додатків і списку використаних джерел. Загальний обсяг дисертації – 215 сторінок, у тому числі основного тексту – 180 сторінки. Дисертація містить 40 таблиць на 19 сторінках, 37 рисунків на 17 сторінках, список використаних джерел 196 найменувань на 22 сторінках, 5 додатків на 6 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

У **вступі** обґрунтовано актуальність дослідження, визначено мету, основні завдання, предмет, об'єкт і методи дослідження, охарактеризовано наукову новизну, теоретичне і практичне значення результатів, одержаних автором.

У першому розділі **«Інвестиційна діяльність як передумова стратегічного розвитку підприємства»** досліджено роль і місце інвестиційної стратегії в загальній системі управління підприємством, особливості підходів до управління, проведено аналіз інвестиційної діяльності підприємств машинобудування в Україні.

Управління інвестиційною діяльністю передбачає тісний взаємозв'язок із загальною системою управління на підприємстві, адже рішення щодо інвестування здебільшого мають стратегічний характер, тісно пов'язані з іншими видами діяльності підприємства, формують передумови для стратегічного розвитку підприємства. Одним із необхідних завдань ефективного управління інвестиційною діяльністю є визначення складових процесу формування та реалізації інвестиційної стратегії.

Розроблення інвестиційної стратегії забезпечує механізм реалізації довгострокових загальних та інвестиційних цілей майбутнього розвитку підприємства в цілому й окремих його структурних одиниць; дозволяє оцінити інвестиційні можливості підприємства, їх динаміку; дозволяє мінімізувати негативний вплив чинників зовнішнього середовища на розвиток підприємства.

Проведений у роботі порівняльний аналіз концептуальних підходів до управління підприємством виявив обмеженість функціонального підходу для побудови системи управління інвестиційною діяльністю підприємства, особливо ускладненим є його застосування для управління масштабними, складними проектами із значними бюджетами.

Дослідження вартісного підходу як специфічної методології менеджменту свідчать, що цільова орієнтація на зростання вартості підвищує ефективність використання ресурсів не лише для підприємства, а й для економіки в цілому.

Концепція управління вартістю (цінністю) (Value Based Management, VBM) має низку переваг, а саме: 1) відповідність інтересам власників; 2) вартість відображає вплив усіх факторів (зовнішніх і внутрішніх) на результати діяльності підприємства; 3) можливість диференційованого підходу до вибору цільових критеріїв та обрання методів управління, що найбільшою мірою відповідають умовам, у яких функціонує підприємство, врахування його масштабів та специфіки діяльності; 4) максимізація вартості компанії, що слугувати критерієм оцінки ефективності її менеджменту. Ці переваги у комплексі зумовлюють використання засад управління вартістю у практиці корпоративного управління, в тому числі в країнах із недостатньо розвиненими фінансовими ринками.

Для українських підприємств, крім традиційних переваг вартісного підходу, можна назвати те, що в умовах слабо розвинутого ринку його застосування дає можливість ефективного управління інвестиційною діяльністю підприємства за умови вибору як цільового критерію найбільш адекватного вітчизняним економічним реаліям показника вартості.

Результати дослідження структури фінансування інвестиційної діяльності підприємств машинобудування свідчать, що основним джерелом фінансового забезпечення є власні кошти (66,1 %), які переважно витрачаються на просте відтворення основних засобів виробництва, оскільки їх обсяг недостатній для впровадження новітньої техніки та технологій, тобто розширеного відтворення. Іншим вагомим джерелом фінансування інвестицій є кредити банків (15,2 %), у т. ч. іноземних, проте їх доцільність не завжди є обґрунтованою (залежно від показника фінансового левериджу), процедура отримання часто є ускладненою і тривалою. Обмеженим є бюджетне забезпечення – на рівні 6,5 %.

Аналіз інвестиційної діяльності підприємств машинобудівної галузі в Україні дозволив виявити низку факторів, що впливають на обсяг інвестицій, зокрема: недосконала нормативно-правова база, що регулює інвестиційні процеси, рівень і структура фінансового забезпечення, дефіцит власних фінансових ресурсів підприємств; зменшення бюджетного фінансування та державної підтримки; недостатній досвід використання та нерозвиненість

альтернативних джерел фінансового забезпечення; відсутність чіткого механізму вибору ефективного портфеля джерел фінансування та побудови оптимальної структури капіталу, неефективність менеджменту на промислових підприємствах (недосконалість або відсутність процедур стратегічного планування інвестиційної діяльності, оцінки та хеджування ризиків, визначення ефективності інвестицій тощо).

Зазначені недоліки можуть бути усунені шляхом упровадження системи вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю, проте орієнтація на вартісний підхід потребує розроблення науково-методичних підходів до визначення індикаторів вартості, удосконалення моделей оцінки ефективності як основи управління інвестиційною діяльністю підприємства.

У другому розділі **«Науково-методичні підходи до формування системи вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства»** досліджене місце управління інвестиційною діяльністю в системі управління вартістю підприємства, визначені теоретичні передумови ефективного управління інвестиціями у сучасних умовах, викладені концептуальні основи формування вартісно-орієнтованої системи управління інвестиційною діяльністю підприємства, обґрунтовано критерії та часові параметри оцінки стратегічних інвестиційних рішень.

На основі аналізу теоретичних концепцій управління інвестиційною діяльністю обґрунтовано необхідність формування ефективної системи інвестиційної діяльності підприємства, базуючись на: вартісно-орієнтованому (ціннісно-орієнтованому) управлінні (VBM-підхід); динамічній теорії стратегічного управління; концепції життєвого циклу підприємства (організації).

Побудова системи управління інвестиційною діяльністю на принципах стратегічного управління обумовлена тим, що управління вартістю та стратегічне управління як наукові напрями менеджменту тісно пов'язані між собою. Стратегічне управління 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, що дозволять генерувати існуючі та створювані активи.

Серед необхідних передумов упровадження вартісно-орієнтованого управління підприємством можна виокремити такі найбільш істотні: зміну тактичних орієнтирів управління на стратегічні; виокремлення взаємозв'язаних факторів вартості щодо усіх видів діяльності.

На основі систематизації та узагальнення підходів до визначення змісту та класифікації факторів вартості обґрунтовано виділення факторів стратегічного та поточного впливу.

Формування системи управління на засадах вартісного підходу вимагає включення до переліку принципів таких, які б відповідали загальній меті діяльності підприємства – збільшенню його вартості у довгостроковій перспективі. Ці принципи повинні визначати структуру інвестиційної

програми, узгодженість проміжних завдань, критеріїв оцінки ефективності, контрольних заходів із загальною метою. Узагальнивши різні підходи до визначення принципів управління інвестиційною діяльністю, запропоновано сформулювати такий їх перелік: пріоритетності створення вартості; вартісної координованості; наступності інвестиційних рішень; неперервності; гнучкості; відповідності; альтернативності; ефективності.

Для реалізації ефективного вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства обґрунтовано класифікацію інвестицій за характером їх впливу на зміну вартості. За цією ознакою виділено: стратегічні інвестиції – інвестиції, що здатні генерувати додану грошову вартість (додану вартість грошового потоку) протягом періоду, не меншого, ніж середній період зростання вартості, визначений на основі аналізу динаміки її створення у галузі; поточні (підтримуючі інвестиції) – інвестиції, що реалізуються з метою підтримання стабільного рівня доданої вартості грошового потоку (або його зростання у короткостроковому періоді) у процесі реалізації стратегічних інвестицій у межах середнього для галузі періоду зростання вартості.

На основі аналізу підходів до розуміння системи управління інвестиційною діяльністю підприємства, теоретичної і методологічної бази вартісного підходу та стратегічного управління запропоновано систему вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства розглядати як систему принципів, методів та функцій управління, що визначають механізми реалізації інвестицій підприємства відповідно до загальної (основної) мети зростання вартості підприємства на основі вартісної координації управлінських рішень. Систему вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства запропоновано формувати як сукупність двох взаємозв'язаних підсистем: управління інвестиціями у створення вартості (стратегічними інвестиціями) та управління інвестиціями у її збереження (підтримуючи інвестиції) (рис. 1.).

У межах запропонованої системи вартісно-орієнтованого управління подано процедуру інвестиційного планування здійснювати, ґрунтуючись на принципі вартісної координації, що розглядається як погодженість управлінських процедур на основі системи вартісних критеріїв оцінювання і ранжування інвестиційних рішень, що здійснюються у процесі інвестиційного планування, реалізації проектів, мотивації менеджменту, а також під час моніторингу та контролю за реалізацією інвестицій.

На основі аналізу моделі доданої грошової вартості (CVA-моделі) та підходів до її модифікації виявлено низка недоліків та обмежень, для вирішення яких обґрунтовано: вдосконалення порядку розрахунку скорегованого необхідного операційного грошового потоку; визначення критеріїв ефективності стратегічних інвестицій на основі CVA-моделі – показник еквівалентної доданої грошової та рівень стійкості зростання вартості, який має стратегічний інвестиційний проект; обґрунтовано підхід до визначення тривалості економічного життя стратегічних інвестицій.

СИСТЕМА ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

Мета: стабільне зростання вартості (цінності) підприємства

ПІДСИСТЕМА УПРАВЛІННЯ СТРАТЕГІЧНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

Аналіз життєвого циклу підприємства та вибір стратегії для певної стадії

ОЦІНКА АЛЬТЕРНАТИВНИХ ВАРИАНТІВ ТА РОЗРОБЛЕННЯ СТРАТЕГІЇ

Аналіз факторів вартості та її динаміки у галузі

ВИЗНАЧЕННЯ ЗАГАЛЬНОГО ПЕРІОДУ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ СТРАТЕГІЧНОГО ПРОЕКТУ (кумулятивна додана CVA, еквівалентна CVA)

ПІДСИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ПІДТРИМУЮЧИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЯ ПІДТРИМУЮЧИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ У РАМКАХ СТРАТЕГІЧНОГО

Аналіз можливих варіантів зростання

Вибір моментів інвестування

КОНКРЕТИЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ЗА ПЕРІОДАМИ ЇЇ ВПРОВАДЖЕННЯ

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ПІДТРИМУЮЧИХ ІНВЕСТИЦІЙ (метод реальних опціонів, метод дисконтування грошових потоків)

Вартісна координація на основі доданої грошової вартості

Організаційне забезпечення інвестиційної діяльності

Моніторинг і контроль результатів здійснення інвестиційної діяльності

Принципи управління:

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

Рис. 1. Вартісно-орієнтована система управління інвестиційною діяльністю підприємства

Скорегований необхідний грошовий потік запропоновано розглядати як бар'єрний рівень вартості – мінімальну суму, необхідну для покриття стратегічних інвестицій, що визначається з урахуванням процесів створення вартості, що відбуваються в галузі. Розмір скорегованого необхідного грошового потоку ($OCFD_{cor}$) запропоновано розраховувати як суму двох складових: мінімального рівня операційного грошового потоку, необхідного для покриття інвестицій – OFD_{min} , та витрат на капітал, що залучаються на реалізацію проекту (CC):

$$OCFD_{cor} = OFD_{min} + CC, \quad (1)$$

За такого підходу значення показника є більш обґрунтованим та об'єктивним – визначається умовами, що склалися на ринку (структура галузі, рівень дохідності, вартість та структура капіталу тощо).

Розмір грошової доданої вартості визначається за формулою

$$CVA_t = OCF_t - OCFD_{cor}, \quad (2)$$

де OCF_t – операційний грошовий потік у період t , грош. од.; CVA_t – грошова додана вартість інвестицій у період t , грош. од.

Обґрунтовано два способи розрахунку OFD_{min} – деталізований та спрощений, застосування яких може залежати від того, якою інформацією володіє підприємство, наскільки принциповими є детальні розрахунки, адже їх проведення потребує більше коштів і часу проведення.

Деталізовану оцінку OFD_{min} доцільно проводити, ґрунтуючись на статистичному аналізі реальної динаміки інвестицій у галузі (економіці) та їх дохідності. З цією метою ми пропонуємо використовувати функції дожиття, які узагальнено характеризують динаміку інвестиційних процесів.

Спрощений порядок розрахунку мінімального операційного грошового потоку пропонується визначати за формулою:

$$OCF_{min} = \frac{SI \cdot i}{(1+i)^{Pek} - 1}, \quad (3)$$

де OCF_{min} – мінімальний операційний грошовий потік, грош. од./рік; SI – сума стратегічних інвестицій підприємства, грош. од.; i – безризикова ставка дохідності; Pek – економічний період життя стратегічних інвестицій, років.

Запропоновано розширити аналітичний апарат моделі доданої вартості грошового потоку шляхом розрахунку додаткового показника оцінки – еквівалентної доданої вартості грошового потоку – $ECVA$, який поряд із кумулятивним значенням CVA дозволить проводити оцінку ефективності стратегічних інвестицій:

$$ECVA = AOCF - OCFD_{cor}, \quad (4)$$

$$AOCF = \frac{PV_{OCF} \cdot k}{1 - (1 + k)^{-Pek}}, \quad (5)$$

де $AOCF$ – ануалізований операційний грошовий потік, грош. од./рік;
 PV_{OCF} – розмір приведених операційних грошових потоків проекту, грош. од.;
 Pek – економічний період життя стратегічних інвестицій, років; r – ставка дохідності, що відповідає дохідності інвестицій з аналогічним рівнем ризику.

Одним із показників ефективності стратегічних інвестицій запропоновано рівень стійкості створення вартості, що визначається як ступінь перевищення еквівалентної доданої вартості грошового потоку над розміром необхідного грошового потоку:

$$l_{st} = \frac{ECVA}{OCFD_{cor}}, \quad (6)$$

де l_{st} – рівень стійкості зростання вартості, який має стратегічний інвестиційний проект.

З метою забезпечення обґрунтованості інвестиційних рішень щодо стратегічних проектів у роботі обґрунтовано підхід до визначення економічного періоду розрахунку – економічний період життя стратегічних інвестицій. Необхідність його використання в оцінках ефективності викликана тим, що за досить тривалих періодів реалізації проектів неможливо прогнозувати вартісні параметри проекту з певним рівнем надійності.

Логіка такого підходу ґрунтується також на тому, що в дійсності стратегічні інвестиції формують доданий грошовий потік (створюють вартість) не протягом усього періоду реалізації, а лише в межах якогось середнього для кожного виду діяльності періоду, який визначається як період конкурентних переваг.

Для оцінки тривалості цього періоду запропоновано використовувати метод нормованого розмаху, що обумовлений саме можливістю виявлення моментів, між якими відбувається зміна тенденцій у динаміці показника для визначення тривалості оцінного періоду. Для оцінки періоду економічного життя стратегічних інвестицій за такий показник нами запропоновано різницю між розміром дохідності інвестицій (ROI_t) та середньозваженою вартістю капіталу ($WACC_t$) у момент t , що досліджується за період N :

$$D_t = ROI_t - WACC_t. \quad (7)$$

Тривалість цього періоду запропоновано розглядати як період конкурентних переваг, оскільки у термінах вартісно-орієнтованого управління конкурентна перевага визначається як перевищення прибутковості інвестицій

підприємства (особливо стратегічних) над витратами на капітал, що залучається для їх реалізації, виражене значенням середньозваженої вартості капіталу.

Науково-методичний підхід до формування вартісно-орієнтованої системи управління інвестиційною діяльністю підприємства, реалізований на основі вдосконалення моделі доданої вартості грошового потоку (грошової доданої вартості), дозволяє створити аналітичну базу управління інвестиціями підприємства на основі показників, що характеризують зростання його вартості.

У третьому розділі **«Практичні аспекти управління реальними інвестиціями підприємства на основі вартісної координації»** розроблено науково-методичні підходи до координації стратегічних та поточних інвестиційних рішень у системі вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю, удосконалено методичні підходи до оцінки поточних інвестицій на основі використання методу реальних опціонів.

Процедуру погодження управлінських дій щодо стратегічних та поточних інвестиційних проектів запропоновано розглядати як координацію управлінських рішень на основі вартісних критеріїв – вартісну координацію, яку запропоновано здійснювати, базуючись на єдиній узгодженій базі оцінки, а саме на основі показника еквівалентної доданої грошової вартості. Реалізація цієї процедури дозволить погоджувати рішення щодо різних за характером, масштабом та тривалістю інвестиційних проектів, що приймаються на різних рівнях управління підприємством.

У рамках процедури погодження поточні (підтримуючі) інвестиції розглядаються як можливість збільшення доданої вартості грошового потоку стратегічних інвестицій, оціненої на основі показника еквівалентної доданої грошової вартості потоку – *ECVA*, що відповідає традиційному розумінню реальних опціонів у інвестиційному менеджменті. Технологія оцінки реальних опціонів повністю узгоджується із положеннями вартісного підходу до управління – перспективи, що оцінюються як реальні опціони, є виявленням вартості, на яку може зрости вартість підприємства чи цінність проекту, визначена за моделлю дисконтування грошових потоків.

В основу оцінки підтримуючих інвестицій покладено такі положення: 1) підтримуючі інвестиції щодо стратегічних не передбачають обов'язкової реалізації; 2) вартісні характеристики поточних проектів не визначаються власне стратегічним проектом, у межах якого вони реалізуються; 3) характеристики грошових потоків підтримуючого проекту можуть впливати на рівень доданої вартості, яку створює стратегічний проект. Таке розуміння взаємозв'язку стратегічних та поточних інвестицій, а також досить високий рівень ризику, складність прогнозування майбутніх надходжень дозволяють застосовувати до їх оцінки методологію реальних опціонів.

Застосування цього методу оцінки базується на таких припущеннях: підтримуючі інвестиційні проекти реалізуються за рахунок фінансових ресурсів, що генеруються стратегічним проектом; підтримуючий проект, пов'язаний зі стратегічним, однак не має обов'язкового характеру, тобто його

параметри є умовно «самостійними» і не можуть бути включені на етапі розроблення як елементи грошових потоків стратегічного проекту.

Ураховуючи наведені припущення, запропоновано підтримуючі інвестиції розглядати як реальний опціон на зростання вартості стратегічного проекту та оцінювати його на основі формули Блека-Шоулза, виходячи зі значення показника еквівалентного ануїтету поточного проекту з урахуванням скорегованого необхідного грошового потоку стратегічного проекту:

$$C_{CVA} = S \cdot N(d_1) - X \cdot e^{-n} \cdot N(d_2), \quad (8)$$

де C_{CVA} – вартість реального опціону на зростання доданої грошової вартості стратегічного проекту внаслідок реалізації поточного, грош. од.; S – значення показника еквівалентного ануїтету поточного проекту, грош. од.; X – розмір скорегованого необхідного грошового стратегічного проекту, грош. од.; $N(d_1), N(d_2)$ – кумулятивний стандартний нормальний розподіл.

Процедуру вартісної координації запропоновано проводити при формуванні оптимального портфеля підтримуючих інвестицій, умовою якого визначено:

$$ECVA^s \rightarrow \max \quad (9)$$

$$BI = const, \quad (10)$$

$$ECVA^s = ECVA_{str} + \sum_{i=1}^p C_{CVAi} \quad (11)$$

де $ECVA^s$ – оцінне значення еквівалентної доданої грошової вартості, визначене з урахуванням реальних опціонів, грош. од./рік; $ECVA_{str}$ – значення еквівалентної доданої грошової вартості стратегічного інвестиційного проекту, грош. од./рік; C_{CVAi} – вартість реального опціону i -го поточного (підтримуючого) проекту, грош. од./рік; BI – капітальний бюджет підприємства; p – кількість проектів, які включають у портфель.

Реалізуючи запропоновані підходи до визначення економічного періоду життя стратегічних інвестицій, у роботі проведені практичні розрахунки цього параметра для підгалузей машинобудування України (табл. 1).

Таблиця 1

Період економічного життя стратегічних інвестицій для підгалузей машинобудування

Підгалузь машинобудування	Період економічного життя стратегічних інвестицій, років
Виробництво машин та устаткування	10,06
Виробництво транспортних засобів та устаткування	13,41
Виробництво електричного, електронного та оптичного устаткування	10,05

На основі запропонованих підходів до оцінки ефективності стратегічних інвестицій проведено розрахунки на прикладі підприємства ПАТ «Сумський завод насосного та енергетичного машинобудування Насосенергомаш». За результатами розрахунків ефективності стратегічного інвестиційного проекту з будівництва та інтегрування у виробничий процес ливарного цеху за базовою та удосконаленою моделями доданої вартості грошового потоку (табл. 2).

Результати свідчать, що використання удосконаленої моделі є більш доцільним в умовах вітчизняної економіки: за базовою моделлю спостерігається втрата вартості у розмірі 26582 тис. грн, що обумовлено досить значним розміром необхідного грошового потоку 15228,15 тис. грн, у час як удосконалена модель виявляє зростання вартості підприємства внаслідок реалізації проекту на 9088,9 тис. грн. При цьому рівень стійкості доданої грошової вартості проекту є досить значним – 1,2.

Таблиця 2

Результати оцінки ефективності стратегічного інвестиційного проекту за базовою та авторською моделями CVA

Показник	Базовий варіант моделі CVA	Авторський варіант моделі CVA
Необхідний грошовий потік ($OCFD / OCFD_{cor}$)	15228,15	8525,11
Зростання (+) або втрата (-) ринкової вартості, тис. грн (MVA)	- 26582	+ 9088,9
Еквівалентна додана грошова вартість, тис. грн ($ECVA$)	Не передбачено	1707,73
Рівень стійкості доданої грошової вартості проекту (I_{st})	Не передбачено	1,20

Реалізуючи підхід до проведення вартісної координації інвестиційних рішень було розраховано вартість реального опціону для двох підтримуючих проектів різної тривалості, обґрунтовано мінімальне значення чистої приведеної вартості цих проектів, за якої вартість реального опціону дорівнює нулю – ситуація, коли такі проекти не забезпечують зростання вартості стратегічного проекту.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведені теоретичне узагальнення та нове вирішення наукового завдання, що полягає в удосконаленні науково-методичних підходів до управління інвестиційною діяльністю в загальній системі управління вартістю підприємства шляхом вартісної координації стратегічних та поточних інвестиційних рішень. Результати дослідження визначено такими положеннями:

1. На основі аналізу підходів до формування системи управління інвестиційною діяльністю підприємства, теоретичної і методологічної бази

вартісного підходу та стратегічного управління запропонована система вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства, під якою розуміється сукупність пов'язаних 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.

2. У структурі системи вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства обґрунтовано виділяти дві взаємозв'язані підсистеми: підсистема управління стратегічними інвестиціями – інвестиціями у створення вартості та підсистема управління підтримуючими (поточними) інвестиціями – вкладеннями у її збереження.

3. Формування ефективної системи управління інвестиціями підприємства на засадах вартісно-орієнтованого управління вимагає включення до переліку принципів, таких, які відповідають загальній меті діяльності підприємства – збільшенню його вартості у довгостроковій перспективі. На основі узагальнення різних підходів до визначення принципів управління інвестиційною діяльністю, запропоновано сформуванню такий їх перелік: пріоритетності створення вартості; вартісної координованості; наступності інвестиційних рішень; неперервності; гнучкості; відповідності; альтернативності; ефективності.

4. Процедури управління запропоновано здійснювати ґрунтуючись на принципі вартісної координації, яка розглядається як погодженість управлінських дій на основі системи вартісних критеріїв оцінювання і ранжування інвестиційних рішень, що здійснюються у процесі інвестиційного планування, реалізації проектів, мотивації менеджменту, а також під час моніторингу та контролю за реалізацією інвестицій.

5. З метою подолання виявлених у процесі аналізу недоліків та обмежень базової моделі доданої грошової вартості (CVA-моделі) та підходів до її модифікації, у роботі запропоновані авторські удосконалення, які дозволять підвищити обґрунтованість оцінок та інвестиційних рішень на основі CVA, зокрема: удосконалено порядок розрахунку необхідного операційного грошового потоку; запропонований показник еквівалентної доданої грошової вартості інвестицій, як критерій ефективності стратегічних інвестицій поряд із показником доданої грошової вартості CVA, що дає можливість координувати рішення щодо реалізації стратегічних та підтримуючих інвестицій; обґрунтовано підхід до визначення тривалості економічного життя стратегічних інвестицій.

6. Базуючись на положеннях вартісного підходу в процесі скоординованого управління інвестиційною діяльністю для оцінки ефективності підтримуючих інвестицій у роботі запропоновано використовувати технологію оцінки реальних опціонів. Викладено підхід, згідно з яким підтримуючий інвестиційний проект розглядається як можливість зростання грошової доданої вартості, що забезпечує стратегічний проект. Вартісна координація реалізується в процесі формування

оптимального портфеля підтримуючих інвестицій, що визначається співставленням показників ефективності підтримуючих проектів, отриманих на основі застосування моделі реальних опціонів із показниками доданої грошової вартості стратегічного проекту.

7. Базуючись на розглянутих положеннях було розраховано середню тривалість періоду створення вартості у підгалузях машинобудування. Для виробництва машин та устаткування складає 10,06 років, для виробництва транспортних засобів та устаткування – 13,41 років, виробництва електричного, електронного та оптичного устаткування – 10,05 років. Проведені оцінки ефективності стратегічного інвестиційного проекту з будівництва та інтегрування у виробничий процес ливарного цеху, що реалізується ПАТ «Сумський завод насосного та енергетичного машинобудування Насосенергомаш», на основі авторської моделі свідчать про зростання вартості підприємства на 9088,9 тис. грн.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях

1. Новикова І. В. Аналіз взаємозв'язку показників економічної та природоохоронної діяльності галузей / І. В. Новикова, М. Кривущенко // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. Серія «Економіка». – 2011. – № 1. – С. 26–33. *Особистий внесок – оцінка показників економічної та природоохоронної діяльності галузей.*

2. Новикова І. В. Стратегічна цінність як основа оцінки ефективності інвестиційної діяльності / І. В. Новикова // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. – 2011. – № 4. – С. 103–111.

3. Новикова І. В. Аналіз теоретичних підходів до управління інвестиційною діяльністю підприємства / В. Л. Акуленко, І. В. Новикова // Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка». – 2012. – № 3. – С. 66–73. *Особистий внесок – обґрунтування переваг застосування вартісного підходу в управлінні.*

4. Новикова І. В. Управління інвестиціями на основі реальних опціонів / І. В. Новикова // Інноваційна економіка. – 2012. – № 6. – С. 174–178.

5. Новикова І. В. Теоретичні основи вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства / І. В. Новикова // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. – 2012. – № 3(19). – С. 106–116.

6. Новикова І. В. Концепції вартісно-орієнтованого управління інвестиціями: аналіз суперечностей та переваг / І. В. Новикова // Бізнес-інформ. – 2012 – № 10. – С. 84–88.

7. Новикова І. В. Вартісні та часові параметри управління стратегічними інвестиціями підприємства / І. В. Новикова // Ефективна економіка [Електронний ресурс]. – 2012. – № 11. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1548>

Матеріали наукових конференцій

8. Новикова І. В. Особливості формування інноваційної моделі розвитку економіки України / І. В. Новикова // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Особливості функціонування національних фінансових систем в умовах поглиблення глобалізаційних процесів». 17-21 лютого 2010. – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2010. – С. 107–111.

9. Новикова І. В. Аналіз взаємозв'язку показників економічної та природоохоронної діяльності галузей / І. В. Новикова // Матеріали Восьмої міжнародної науково-практичної конференції «Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації». 24–25 лютого 2011. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр "Економічна думка ТНЕУ", 2011. – С. 285–287.

10. Новикова І. В. Процесний підхід в управлінні інвестиційною діяльністю підприємства / І.В. Новикова // Матеріали Міжнародної наукової конференції студентів і молодих вчених «Столипінські читання». 27–28 вересня 2011. – Севастополь : РА «Телескоп», 2011. – С. 258 – 259.

11. Новикова І. В. Аналіз інвестиційних процесів у машинобудуванні в Україні / І. В. Новикова // Тези II Міжнародної науково-практичної конференції "Економіка та менеджмент : перспективи розвитку". 22–24 червня 2012. – Суми : Сумський державний університет, 2012. – С. 84–85.

12. Новикова І. В. Вартісні критерії класифікації інвестицій / В. Л. Акуленко, І. В. Новикова // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Економіка підприємства: сучасні проблеми теорії та практики». 18–19 жовтня 2012. – Одеса: Видавництво «Атлант», 2012. – С. 120-122. *Особистий внесок – визначення науково-методичних завдань для формування системи вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства.*

13. Новикова І. В. Період конкурентних переваг як інструмент управління інвестиційною діяльністю підприємства / І. В. Новикова // Матеріали I Міжнародної наукової конференції «Сталий розвиток підприємств, регіонів, країн». – Дніпропетровськ: ДВНЗ «Національний гірничий університет» 5 – 7 листопада 2012. – С. 67–69.

АНОТАЦІЯ

Новикова І. В. Вартісно-орієнтоване управління інвестиційною діяльністю підприємства. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності). – Сумський державний університет, Суми, 2013.

У дисертації досліджено місце управління інвестиційною діяльністю в системі управління вартістю підприємства, визначено теоретичні передумови ефективного управління інвестиціями в сучасних умовах, викладено концептуальні основи формування вартісно-орієнтованої системи управління

інвестиційною діяльністю підприємства, обґрунтовано принципи управління інвестиційною діяльністю підприємства.

На основі вдосконалення моделі доданої вартості грошового потоку запропоновано критерії оцінювання стратегічних інвестиційних проектів.

Базуючись на аналізі показників дохідності інвестицій та середньозваженої вартості капіталу, на основі методу нормованого розмаху запропоновано підхід до визначення економічного періоду життя стратегічних інвестицій.

Удосконалено методичні підходи до оцінки підтримуючих (поточних) інвестицій на основі використання методу реальних опціонів, розроблено науково-методичні підходи до координації стратегічних та поточних інвестиційних рішень у системі вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, стратегічні інвестиції, підтримуючі інвестиції, вартість підприємства, вартісно-орієнтоване управління, ефективність, додана вартість грошового потоку, необхідний грошовий потік, вартісна координація, реальний опціон.

АННОТАЦИЯ

Новикова И. В. Стоимостно-ориентированное управление инвестиционной деятельностью предприятия. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.04 – экономика и управление предприятиями (по видам экономической деятельности). – Сумский государственный университет, Сумы, 2013.

В диссертации исследовано место управления инвестиционной деятельностью в системе управления стоимостью предприятия, определены теоретические предпосылки эффективного управления инвестициями в современных условиях.

На основе анализа подходов к пониманию системы управления инвестиционной деятельностью предприятия, теоретической и методологической базы стоимостного подхода и стратегического управления систему стоимостно-ориентированного управления инвестиционной деятельностью предприятия предложено рассматривать как систему принципов, методов и функций управления, которые определяют механизмы реализации инвестиций предприятия в соответствии с общей целью роста его стоимости на основе стоимостной координации управленческих решений.

Основой научно-методического подхода к стоимостно-ориентированному управлению инвестиционной деятельностью предприятия предложено рассматривать следующие теоретические концепции: стоимостно-ориентированное (ценностно-ориентированное) управление, динамическую теорию стратегического управления, концепцию жизненного цикла предприятия (организации).

Обобщение подходов к дифференциации основной цели деятельности в зависимости от стадии жизненного цикла предприятия в соответствии с

уровнем согласованности интересов, факторов и параметров, которые определяют состояние фирмы в системе жизненного цикла, позволило систематизировать разные показатели стоимости для оценки эффективности деятельности предприятия на каждой стадии цикла.

В структуре системы стоимостно-ориентированного управления инвестиционной деятельностью предприятия необходимо выделять две взаимосвязанных подсистемы: подсистему управления стратегическими инвестициями – инвестициями в создание стоимости и подсистему управления поддерживающими (текущими) инвестициями – вложениями в ее сохранение (поддержание).

Обоснованы принципы управления инвестиционной деятельностью, которые отвечают общей цели деятельности предприятия, определяют структуру инвестиционной программы, позволяют согласовывать промежуточные задания, критерии оценки эффективности с общей целью. Обобщив подходы к определению принципов управления инвестиционной деятельностью, предложено сформировать следующий их перечень: приоритетности создания стоимости; стоимостной координации; последовательности инвестиционных решений; непрерывности; гибкости; соответствия; альтернативности; эффективности.

Процедуры управления предложено осуществлять, основываясь на принципе стоимостной координации, которая рассматривается как согласованность управленческих процедур на основе стоимостных критериев оценивания и ранжирования инвестиционных решений, принимаемых в процессе инвестиционного планирования, реализации проектов, мотивации менеджмента, а также во время мониторинга и контроля за реализацией инвестиций.

На основе анализа модели добавленной денежной стоимости (CVA-модели) и подходов к ее модификации выявлен ряд недостатков и ограничений, обоснованы авторские усовершенствования, которые позволят преодолеть некоторые недостатки и повысить обоснованность оценок инвестиционных решений на основе CVA, в частности усовершенствовано: порядок расчета необходимого операционного денежного потока; определение критериев эффективности стратегических инвестиций на основе CVA-модели, что позволяет координировать решения относительно реализации стратегических и поддерживающих инвестиций.

Основываясь на анализе показателей доходности инвестиций и средневзвешенной стоимости капитала на основе метода нормируемого размаха, предложен подход к определению экономического периода жизни стратегических инвестиций.

Усовершенствованы методические подходы к оценке поддерживающих (текущих) инвестиций на основе использования метода реальных опционов, разработаны научно-методические подходы к координации стратегических и текущих инвестиционных решений в системе стоимостно-ориентированного управления инвестиционной деятельностью.

Сопоставление результатов оценки эффективности поддерживающих проектов, полученных на основе применения модели реальных опционов, с показателями добавленной денежной стоимости стратегического проекта позволяет оценить их влияние на динамику стоимости, которая создается предприятием, и выявить возможные факторы ее роста.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, стратегические инвестиции, поддерживающие инвестиции, стоимость предприятия, стоимостно-ориентированное управление, эффективность, добавленная стоимость денежного потока, необходимый денежный поток, стоимостная координация, реальный опцион.

SUMMARY

Novikova I. V. The value-based management of enterprise investments. – Manuscript.

Thesis for a degree candidate of in economic sciences in speciality 08.00.04 – Economics and management of enterprises (by kinds of economic activity). Sumy State University, Sumy, 2013.

The dissertation is dedicated to the research of the place of investment activity management in the value management system of enterprises. Theoretical pre-conditions of effective investments management under current economic conditions are researched. The main concepts of value-based management of enterprise investment activity are analyzed and principles of enterprise investment activity management are grounded. Based on the improvement of cash value added model the criteria of evaluation of strategic investment projects are offered

Being based on the analysis of indexes of investments performance, weighted average cost of capital and the method of the Hurst exponent, the approach to the determination of economic period of life of strategic investments is offered.

The methodological approach to the evaluation of the non-strategic (maintaining) investments is improved by use of method real options, the scientific and methodologic approach to the co-ordination of strategic and non-strategic (maintaining) investment decisions in the system of the investment activity management according to the value creation concept is developed.

Keywords: investment activity, strategic investments, non-strategic (maintaining) investments, value of enterprise, value-based management, efficiency, cash value added, value co-ordination, real option.

Підписано до друку 29.04.2013 р.
Формат 60x84/16. Ум. друк. арк. 1,1. Обл.-вид. арк. 0,9. Наклад 100 прим. Зам. №399

Видавець і виготовлювач
Сумський державний університет,
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 3062 від 17.12.2007 р.