

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ШИШОВА ЮЛІЯ ГРИГОРІВНА

УДК 005.915:338.5:658.2:502.131.1(043.3)

**МЕХАНІЗМИ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА
В УМОВАХ ЕКОЛОГООРІЄНТОВАНОГО РОЗВИТКУ
(НА ПРИКЛАДІ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ)**

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

Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Суми – 2014

Дисертацією є рукопис.

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

Науковий керівник – кандидат економічних наук
Костель Микола Васильович,
Сумський державний університет,
доцент кафедри фінансів і кредиту.

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
Денисюк Олена Григорівна,
Житомирський державний технологічний університет,
декан факультету економіки та менеджменту.

Захист відбудеться «27» травня 2014 року о 16⁰⁰ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.051.01 Сумського державного університету за адресою: 40007, м. Суми, вул. Римського-Корсакова, 2, корпус М, ауд. 209.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Сумського державного університету (40007, м. Суми, вул. Римського-Корсакова, 2).

Автореферат розісланий «25» квітня 2014 року.

Учений секретар
спеціалізованої вченої ради

Є. І. Нагорний

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Реалізація стратегії модернізації промисловості України з пріоритетом імпортозаміщення вимагає підвищення конкурентоспроможності виробничого процесу вітчизняного машинобудування. Аналіз досвіду розвинених країн свідчить, що серед факторів, які формують конкурентні переваги підприємства у сучасних умовах, зростає вплив екологічного фактора.

Для машинобудівних підприємств України реалізація стратегії розвитку з екологічними пріоритетами є особливо актуальною – потенціал енергозбереження у машинобудівному комплексі оцінюється у 25–30 % від щорічного споживання енергоресурсів, що може стати базою для істотного скорочення витрат. Усе це ставить нові вимоги щодо характеру та механізмів управління підприємством, вимагає переорієнтації бази прийняття управлінських рішень із рентабельності чи прибутку на вартість підприємства. Саме вартість підприємства, її динаміка визнаються сучасним фінансовим менеджментом основним критерієм ефективності управлінських рішень. Тому формування гнучкої системи управління на підприємстві на основі вартісної концепції та концепції соціальної й екологічної відповідальності є актуальним завданням.

Дослідженню теоретико-методологічних, методичних та практичних аспектів оцінки вартості, вартісно-орієнтованого управління підприємством присвячено праці таких вітчизняних та зарубіжних учених, як: Е. Блек, М. Браун, С. Валдайцев, Т. Васильєва, М. Волков, А. Дамодаран, І. Єгерєв, І. Івашковська, Т. Коупленд, О. Кузьмін, Л. Мочалова, Дж. Муррін, А. Раппапорт, М. Скотт, О. Сохацька, Дж. Стюарт, О. Теліженко, Т. Теплова, Р. Цой, У. Шарп та інших.

Вплив соціально-екологічних факторів на вартість підприємства досліджували Н. Андрєєва, М. Барт, Є. Варфоломєєв, Я. Вишняков, Т. Горохова, В. Короткий, А. Керолл, К. Олійник, Дж. Ольсон, С. Тарасенко, А. Харін та інші.

Проте подальшого вирішення потребують питання формування ефективної системи фінансового управління на основі вартісного підходу з урахуванням зростаючого впливу нефінансових факторів, зумовленого орієнтацією на екологоорієнтований розвиток.

Теоретичне та практичне значення питань управління вартістю підприємств машинобудівного комплексу, що відповідає сучасним завданням екологоорієнтованого розвитку, зумовило вибір теми, мети, завдань дисертаційного дослідження, визначило його зміст та структуру.

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 2014–2018 рр. (Постанова Президії НАН України № 179 від 20.12.2013 р.), а саме: економіка підприємства та управління виробництвом, а також відповідно до 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-дослідних робіт Сумського державного університету: «Механізми вартісно-орієнтованого управління

підприємством» (№ д/р 0113U008383), де автором викладені науково-методичні підходи до оцінки та прогнозування вартісного розриву за індикатором середньозваженої вартості капіталу підприємства та підходи до прогнозування розриву за рентабельністю інвестованого капіталу; «Фінансове забезпечення інноваційної діяльності підприємства» (№ д/р 0110U006868), у якій автором обґрунтовані підходи до здійснення фінансового менеджменту на підприємстві на основі вартісної концепції управління за методом вартісних розривів; «Оцінка ефективності та оптимізація діяльності фінансових посередників» (№ д/р 0111U008924), де автором викладені підходи до управління структурою капіталу на основі прогнозування динаміки середньозваженої вартості капіталу.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є вдосконалення теоретико-методичних підходів до формування механізмів управління вартістю підприємств в умовах екологоорієнтованого розвитку.

Відповідно до мети у роботі поставлені такі завдання:

- проаналізувати вплив екологоорієнтованої діяльності підприємства на фінансово-економічні показники його функціонування;
- дослідити фактори вартості екологічного характеру, провести їх класифікацію, описати їх зв'язок з фінансовими факторами вартості підприємств;
- дослідити та вдосконалити сутність поняття «вартісний розрив» як інструменту вартісно-орієнтованого управління підприємством в умовах екологоорієнтованого розвитку;
- запропонувати науково-методичний підхід до оцінювання величини вартісного розриву (ВР);
- обґрунтувати науково-методичний підхід до диференціації важелів управління вартістю підприємства на економічному горизонті управління;
- удосконалити механізми управління вартістю підприємства на основі вартісного розриву.

Об'єктом дослідження є процес вартісно-орієнтованого управління підприємством та механізми управління вартістю в умовах екологоорієнтованого розвитку.

Предметом дослідження є фінансово-економічні відносини, що виникають у процесі операційної, інвестиційної, фінансової діяльності підприємства на принципах екологічної відповідальності, результатом яких є зміна його вартості.

Методи дослідження. Методологічною основою дисертаційного дослідження є діалектичний метод наукового пізнання, системний та історичний підходи, фундаментальні положення сучасної економічної теорії, економіки підприємства, фінансів, фінансового менеджменту, теорії стратегічного управління.

Для вирішення поставлених завдань дослідження були використані такі методи наукових досліджень: системно-структурний та логічний аналіз – при дослідженні впливу екологоорієнтованої діяльності підприємства на фактори його вартості, трансформаційних змін у системі фінансового менеджменту суб'єкта господарювання; порівняльний аналіз – при аналізі вартісних показників та рівня капіталізації підприємств в умовах екологоорієнтованого розвитку; методи прогнозування, графічний аналіз – при діагностиці та аналізі динаміки вартісного

розриву в прогнозованому періоді; економіко-математичного моделювання – при оцінюванні та прогнозуванні вартісних розривів за індикаторами вартості капіталу та рентабельності інвестованого капіталу.

Інформаційну базу дослідження склали: законодавчі та нормативно-правові акти; офіційні статистичні дані; результати досліджень міжнародних організацій; первинна документація підприємств, зібрана, опрацьована та узагальнена особисто автором; монографії та науково-аналітичні статті вітчизняних та зарубіжних авторів, електронні ресурси, наведені в мережі Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у такому:

вперше:

- розроблено науково-методичний підхід до оцінювання розриву середньозваженої вартості капіталу підприємства, виходячи з функціональної залежності її зміни від параметра екорелевантності, в основу визначення якого покладено відносну інтегральну оцінку втрат вартості, зумовлених екологічними характеристиками інвестиційного проекту, за економічний горизонт управління вартістю;

удосконалено:

- аналітичну базу вартісно-орієнтованого менеджменту підприємства, що передбачає оцінку вартісного розриву, під яким на відміну від існуючих запропоновано розуміти потенційну втрату вартості, зумовлену вибором підприємством стратегії розвитку з відповідними екологічними характеристиками, та кількісно визначати як суму розриву рентабельності інвестованого капіталу та розриву середньозваженої вартості капіталу;

- інструментарій оцінки вартісного розриву, що на відміну від існуючих передбачає оцінку розриву рентабельності інвестованого капіталу підприємства (ROIC) за економічний горизонт управління вартістю на основі логістичної функції, характер якої визначається розміром загального левериджу;

дістали подальшого розвитку:

- класифікація факторів вартості, яку поряд з існуючими обґрунтовано розширити факторами вартості екологічного характеру, що поділяються за ознаками: «відношення до підприємства», «можливість управління», «характер прояву у часі», «переважний прояв впливу», «рівень релевантності»;

- науково-методичні підходи до вартісно-орієнтованого управління, що на відміну від існуючих передбачають виділення на економічному горизонті управління вартістю підприємства інтервалу застосування важелів операційної діяльності та інтервалу застосування важелів фінансово-інвестиційної діяльності з метою мінімізації вартісного розриву в процесі реалізації підприємством стратегії розвитку з відповідними екологічними характеристиками;

- критеріальна база оцінки ефективності управлінських рішень в механізмах управління інвестиційною, фінансовою діяльністю та у механізмі стратегічного управління, що на відміну від існуючих передбачає оцінювання і прогнозування складових вартісного розриву і зумовлює трансформацію об'єкта, мети та розширення завдань управління вартістю підприємства в умовах екологоорієнтованого розвитку.

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що теоретичні та методичні положення, висновки і рекомендації дисертаційної роботи доведені до рівня практичних розробок, які дають можливість підприємствам, зокрема машинобудівного комплексу, використовувати результати роботи при здійсненні фінансового управління на основі вартісного підходу управління, розширити інструментарій управління вартістю.

Розроблені науково-методичні та практичні положення дисертаційного дослідження в частині оцінки та прогнозування вартісного розриву за індикатором рентабельності використані на підприємстві ПАТ «Сумський завод «НАСОСЕНЕРГОМАШ» (довідка № 20/774/1 від 11.02.2014 р.); рекомендації щодо управління вартістю на основі методу вартісних розривів, а також підхід до прогнозування динаміки розриву середньозваженої вартості капіталу підприємства на основі параметра, що врівноважує інтегральний економічний ефект та приведені можливі втрати вартості в результаті реалізації інвестиційного проекту, були використані ТОВ «Конструкторське бюро «УКРСПЕЦМАШ» (акт № 76 від 03.02.2014 р.).

Матеріали дисертаційного дослідження (теоретичні, методичні та практичні авторські розробки) впроваджено у навчальний процес Сумського державного університету (акт від 06.02.2014 р.). Теоретичні та практичні положення дисертації використовуються у навчальних курсах таких дисциплін: «Фінанси підприємств», «Фінансовий менеджмент», «Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва».

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаною науковою працею. В роботі сформульовані та науково обґрунтовані науково-методичні підходи до управління вартістю підприємства в умовах екологоорієнтованого розвитку. Висновки та рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. Особистий внесок автора у наукових працях, опублікованих у співавторстві, зазначено у списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Висновки, рекомендації та результати наукового дослідження доповідалися дисертантом на наукових і науково-практичних конференціях, зокрема: науково-технічній конференції викладачів, співробітників, аспірантів і студентів факультету економіки та менеджменту «Економічні проблеми сталого розвитку» (м. Суми, 2010 р.); XVI Міжнародній науково-практичній конференції «Economics for Ecology» (м. Суми, 2010 р.); XIII Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Екологія. Людина. Суспільство» (м. Київ, 2010 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Теорія та практика розвитку інноваційної економіки» (м. Одеса, 2011 р.); I Всеукраїнській науково-технічній конференції «Хімічна технологія: наука та виробництво» (м. Шостка, 2011 р.); III Міжнародній науково-практичній конференції «Пріоритети нової економіки знань в ХХ сторіччі» (м. Дніпропетровськ, 2012 р.); II Міжнародній науково-практичній конференції «Економіка та менеджмент: перспективи розвитку» (м. Суми, 2012 р.); науково-практичній конференції, присвяченій пам'яті проф. Балацького О. Ф., «Економічні проблеми сталого розвитку» (м. Суми, 2013 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Національні моделі економічних систем» (м. Херсон, 2013 р.); XXXII Міжнародній науково-практичній конференції «Тенденції розвитку організаційного

та проектного менеджменту» (м. Львів, 2013 р.).

Публікації. Основні результати дисертаційного дослідження опубліковано у 18 наукових працях (із них 6 – у співавторстві) загальним обсягом 6,26 друк. арк., з яких особисто авторові належать 5,24 друк. арк., у тому числі 1 підрозділ у колективній монографії, 6 статей у наукових фахових виданнях України (з них 1 публікація ввійшла до міжнародних наукометричних баз), 1 стаття у наукових періодичних виданнях інших держав, 10 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Структура та обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації – 246 сторінок, у тому числі основного тексту 183 сторінок. Дисертація містить 17 таблиць на 14 сторінках, 35 рисунків на 20 сторінках, 8 додатків на 37 сторінках, список використаних джерел із 209 найменувань на 22 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертаційної роботи, сформульовано мету, завдання, об'єкт та предмет дослідження, розкрито наукову новизну, теоретичне та практичне значення отриманих результатів.

У першому розділі **«Функціонування підприємства в умовах екологоорієнтованого розвитку: аналіз можливостей та завдань управління вартістю»** досліджено вплив екологоорієнтованої діяльності підприємства на фінансово-економічні показники його діяльності; досліджені основні резерви зростання вартості суб'єктів господарювання, зокрема для підприємств машинобудівної галузі.

Проведений аналіз засвідчив, що серед факторів, які визначають поведінку суб'єкта господарювання у сучасному ринковому середовищі, все більшого значення набуває екологічний чинник, під яким у роботі розуміють комплекс зовнішніх умов і процесів, що є наслідком упровадження принципів сталого розвитку в усі сфери соціально-економічних відносин, та вплив яких на підприємство відображається у зміні фінансово-економічних показників його діяльності.

В умовах поширення екологоорієнтованих моделей господарювання створюються інституційні, економічні, правові передумови зростання потенціалу підприємства, покращання його фінансово-економічних показників, підвищення інвестиційної привабливості.

Залежно від позиції підприємства – врахування або ігнорування екологічного фактора – на нього очікують додаткові вигоди та (або) додаткові ризики. Додаткові підприємницькі ризики виникають унаслідок появи екологічних ризиків та економічних витрат (компенсація та запобігання негативним наслідкам від забруднень) тощо. Додаткові економічні переваги – підвищення рівня довіри з боку інвесторів, кредиторів, збільшення інвестиційної привабливості тощо – проявляються через покращання економічних та фінансових показників діяльності підприємства, передусім через зростання його ринкової вартості.

Показовими індикаторами збільшення вартості підприємств, що є результатом дотримання ними екологоорієнтованої діяльності, слугують фондові екологічні індекси (група індексів Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI); NASDAQ OMX CRD Global Sustainability Index (США), FTSE4GOOD (Великобританія), HKQ AA HSBC (Гонконг), BOVESPA (Бразилія), NERAX-Eco (Росія). Враховуючи, що ці індекси є способом акумулювання інформації про ринкову вартість компаній, комплексну оцінку корпоративної відповідальності, кількісну фінансову оцінку корпоративних стратегій розвитку, вони можуть використовуватися як інструмент дослідження впливу екологічного фактора на ринкову вартість компаній.

Проведений аналіз сучасних досліджень особливостей формування ринкової вартості підприємства під дією нефінансових факторів свідчить про: 1) зв'язок між результатами впливу підприємства на навколишнє природне середовище та показниками його вартості; 2) позитивний вплив екоефективних бізнес-стратегій підприємств, незалежно від їх розміру, на ринкову вартість компаній, які їх реалізують, що проявляється у перевищенні їх ринкової вартості порівняно з менш екологічно ефективними підприємствами; 3) чутливість ринкової вартості підприємства до оприлюднених результатів природоохоронної діяльності, ступінь якої диференціюється за країнами; 4) зниження волатильності ринкової ціни акцій компаній, що реалізують екоефективні бізнес-стратегії.

Виходячи з прямої залежності капіталізації підприємства та екологічно орієнтованої політики його розвитку, в роботі проведено аналіз досліджень впливу останньої на результати інвестиційної, фінансової та операційної діяльності підприємства, що дозволило виявити резерви зростання вартості, серед яких для машинобудівних підприємств особливо актуальними є: управління діловою репутацією, формування бізнес-портфеля, операційний ризик-менеджмент, ефективне використання ресурсів.

На основі дослідження внутрішніх протиріч діяльності підприємства (корпоративного управління) у поєднанні із зовнішніми, зумовленими змінами у системі соціально-економічних відносин під дією принципів сталого розвитку, виявлено формування передумов їх подолання через створення відповідних механізмів як у зовнішньому середовищі, так і всередині підприємств – концепція соціальної відповідальності бізнесу.

Механізми управління підприємством, які узгоджуються з концепцією соціальної відповідальності й адаптуватимуть діяльність суб'єкта господарювання до нових факторів зовнішнього впливу, запропоновано базувати на основі концепції вартісно-орієнтованого управління (Value Based Management) з урахуванням взаємозв'язку фінансових і нефінансових факторів вартості.

У другому розділі **«Удосконалення науково-методичних засад вартісно-орієнтованого управління підприємством на основі вартісного розриву»** проведено аналіз факторів вартості, запропоновано метод вартісних розривів як складову управління вартістю, викладено теоретико-методичний підхід до оцінювання вартісних розривів.

Виходячи з того, що в основу управління вартістю покладено управління вартісними факторами, в роботі обґрунтовано розширення їх переліку шляхом

виділення поряд із факторами вартості фінансово-економічного характеру факторів вартості екологічного характеру.

На основі систематизації підходів до визначення та групування факторів вартості у роботі розроблено класифікацію факторів вартості екологічного характеру, що передбачає їх поділ: за відношенням до підприємства – на зовнішні та внутрішні; за можливістю управління факторами – на керовані та некеровані; за характером прояву у часі – на фактори поточного впливу та відтермінованої дії; за переважним проявом впливу – на фактори, вплив яких проявляється через зміну показників операційної, інвестиційної та фінансової діяльності; за рівнем релевантності – на релевантні і нерелевантні для підприємства певної галузі чи виду діяльності.

Характерними ознаками факторів вартості екологічного характеру в роботі виділено: 1) міжрівневий характер дії (як фактора зовнішнього впливу та як внутрішнього фактора дії); 2) стратегічну спрямованість дії – орієнтованість на довгострокову перспективу; 3) взаємозв'язок із фінансовими факторами вартості. Остання є ключовою з точки зору формалізації впливу факторів екологічного характеру на вартість підприємства.

На основі аналізу та класифікації факторів вартості екологічного характеру, виявлено ланцюг зростання вартості внаслідок реалізації підприємством екоефективних стратегій, що описує взаємозв'язок між факторами вартості, додатковими ефектами від операційної, інвестиційної і фінансової діяльності та індикаторами створення вартості, та розширює інформаційну базу для менеджерів підприємства, стимулює їх до пошуку шляхів збільшення вартості у площині впливу факторів вартості екологічного характеру.

Ураховуючи складність введення в існуючі моделі оцінювання вартості оцінок факторів вартості екологічного характеру, запропоновано аналітичну базу вартісно-орієнтованого менеджменту розширити через застосування геп-аналізу, який є комплексним аналітичним дослідженням, що вивчає невідповідності (розриви) між поточним станом підприємства та бажаним і дозволяє виділити проблемні зони, що перешкоджають його розвитку, та оцінити ступінь готовності підприємства до переходу від поточного до бажаного стану.

На основі критичного аналізу підходів до розуміння розриву як інструменту геп-аналізу запропоновано вартісний розрив (ВР) розглядати як потенційну втрату вартості, зумовлену вибором підприємством стратегії розвитку з відповідними екологічними характеристиками, та кількісно оцінювати як суму розриву рентабельності інвестованого капіталу та розриву середньозваженої вартості капіталу.

Оцінювання вартісного розриву запропоновано здійснювати на основі моделі економічної доданої вартості (EVA). Вибір моделі EVA пояснюється можливістю врахування всіх витрат на ведення бізнесу (фактичних і альтернативних), можливістю коригування бухгалтерських даних, що дозволяє враховувати галузеву специфіку.

Виходячи з наведеного визначення ВР, оцінювання та прогнозування загального розміру вартісного розриву (GAP_{value}) запропоновано здійснювати на базі моделі EVA окремо за кожним фактором розриву та розраховувати як суму розриву

рентабельності інвестованого капіталу та розриву середньозваженої вартості капіталу, визначеними за економічний горизонт управління вартістю (період реалізації інвестиційного проекту):

$$GAP_{value} = \int_t^T (GAP_{ROIC} + GAP_{WACC}) dt, \quad (1)$$

де GAP_{ROIC} – розрив рентабельності інвестованого капіталу, %;

GAP_{WACC} – розрив середньозваженої вартості капіталу підприємства, %;

t – момент часу, на який проводиться оцінка вартісного розриву;

T – економічний горизонт управління вартістю, роки.

На базі аналізу чинних підходів, що досліджують динаміку WACC підприємства, запропоновано модель оцінки розриву WACC, що враховує ступінь зміни значення WACC унаслідок впливу факторів екологічного характеру, виражений параметром екорелевантності:

$$GAP_{WACC_t} = GAP_{WACC_0} \cdot e^{-rt}, \quad (2)$$

де r – параметр екорелевантності, $r \in [0; \infty)$.

У роботі цей параметр запропоновано визначати як динамічний, що забезпечує рівність інтегрального економічного ефекту інвестиційного проекту, оціненого на основі чистої термінальної (майбутньої) вартості, та приведених можливих втрат вартості в результаті реалізації проекту, зумовлених його екологічними характеристиками:

$$r = \frac{-(\ln \frac{PV(FED)}{NFV})}{T}, \quad (3)$$

де NFV – чиста термінальна (майбутня) вартість грошових потоків від реалізації інвестиційного проекту, грош. од;

$PV(FED)$ – приведені до поточного моменту сумарні за період реалізації інвестиційного проекту втрати вартості, обумовлені його екологічними характеристиками, грош. од;

T – економічний горизонт управління вартістю (період реалізації інвестиційного проекту), роки.

Основними чинниками втрат вартості визначено зниження фінансової стійкості підприємства у процесі реалізації інвестиційного проекту та його екологічні ризики.

Прогнозування розриву ROIC підприємства запропоновано здійснювати на основі логістичної функції, що відображає характер його зміни в результаті реалізації підприємством стратегії розвитку з відповідними екологічними характеристиками:

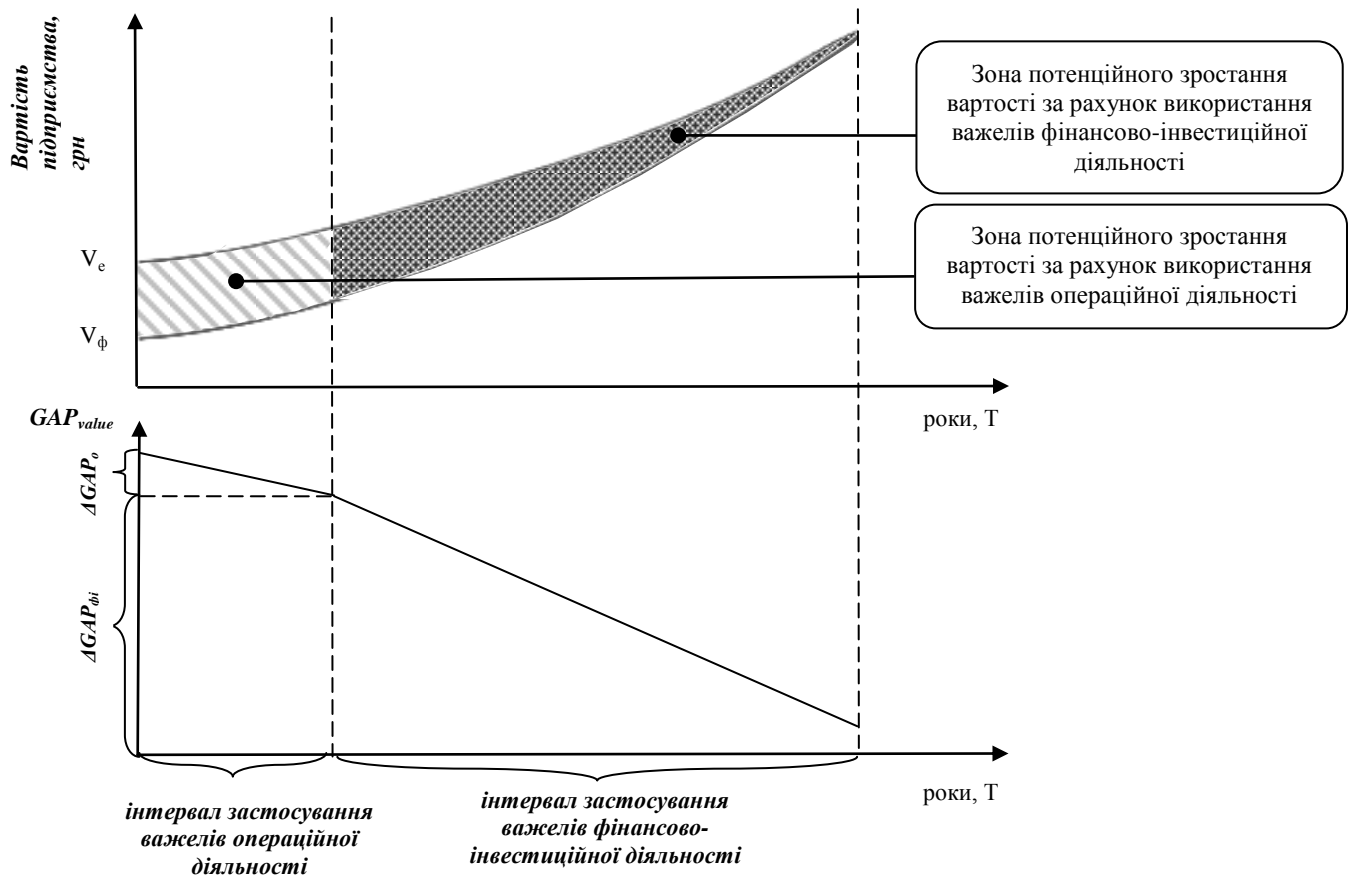
$$GAP_{ROIC_t} = GAP_{ROIC_0} \times \frac{1}{C} \times \left(1 + \frac{e^{\alpha(T-t)} - e^{-\alpha(T-t)}}{e^{\alpha(T-t)} + e^{-\alpha(T-t)}} \right), \quad t \geq 0 \quad (4)$$

$$C = 1 + \frac{e^{\alpha T} - e^{-\alpha T}}{e^{\alpha T} + e^{-\alpha T}}, \quad \alpha > 0,$$

де α – параметр, що характеризує вплив екологоорієнтованої діяльності підприємства на ROIC, який запропоновано визначати на основі загального левериджу.

Визначення величини вартісного розриву дозволить підприємству сформувати основні напрями підвищення ефективності діяльності у розрізі всіх механізмів управління вартістю на основі мінімізації розриву.

З метою використання вартісного розриву в управлінні вартістю запропоновано формувати профіль вартісного розриву (рис. 1).



ΔGAP_{ϕ_o} - зниження розриву за рахунок використання важелів операційної діяльності;

ΔGAP_{ϕ_i} - зниження розриву за рахунок використання важелів інвестиційної, фінансової діяльності;

V_e - вартість підприємства, розрахована за найкращими індикаторами вартості в галузі у плановому періоді;

V_{ϕ} - вартість підприємства, розрахована за фактичними індикаторами вартості підприємства у плановому періоді

Рис. 1. Профіль вартісного розриву

Побудова профілю розриву дозволяє ідентифікувати на економічному горизонті управління інтервали застосування різних важелів управління залежно від ступені їх впливу на загальний розмір ВР.

У третьому розділі «**Методичні та практичні аспекти використання методу вартісного розриву в механізмах управління машинобудівним підприємством**» визначено роль і місце методу вартісного розриву у механізмах управління вартістю, запропоновано напрями його використання, викладено практичні аспекти управління вартістю за методом вартісних розривів на машинобудівних підприємствах м. Сум.

Зважаючи на те, що вартісно-орієнтований менеджмент є комплексною системою управління організацією, вплив факторів екологічного характеру необхідно враховувати в розрізі кожної складової системи управління, розглядаючи її як окремий механізм управління вартістю.

До механізмів управління вартістю, які доцільно будувати із використанням методу вартісних розривів, у роботі запропоновано відносити: механізм вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю, механізм вартісно-орієнтованого управління фінансовою діяльністю, механізм вартісно-орієнтованого стратегічного управління (рис. 2).

Механізм стратегічного управління передбачає формування стратегії управління вартістю, спрямованої на зниження величини вартісного розриву, з дотриманням екологоорієнтованого вектору розвитку. Механізм стратегічного управління є базовим з точки зору удосконалення та доповнення таких механізмів управління вартістю, як: механізм управління інвестиційною діяльністю, механізм управління фінансовою діяльністю.

Механізм управління фінансовою діяльністю запропоновано формувати на основі методу оцінювання та прогнозування вартісних розривів, що передбачає розширення об'єктів управління структурою капіталу підприємства, оскільки втрати визначають динаміку розриву середньозваженої вартості капіталу. Формування оптимальної структури капіталу з урахуванням впливу нефінансових факторів передбачає модифікацію критеріїв та інструментів оцінки структури капіталу.

Формування механізму управління інвестиційною діяльністю з використанням методу вартісних розривів дозволяє вирішувати завдання сучасного фінансового менеджменту з урахуванням вимог соціально-екологічного розвитку, зумовлює розширення завдань управління. Оцінювання інвестиційних проектів з використанням вартісних розривів передбачає урахування факторів вартості екологічного характеру. Порівняння величини вартісного розриву, розрахованої для різних інвестиційних проектів, дозволяє фінансовому менеджменту підприємства приймати управлінські рішення щодо подальшого вартісного управління.

Принциповим з точки зору впливу на мету та завдання управління, в описаних механізмах є розширення критеріальної бази оцінювання управлінських рішень за рахунок розриву ROIC та розриву WACC, що створює додаткові можливості в процесі планування, мотивації та контролю за реалізацією екоефективних стратегій.

Запропонований у роботі метод вартісного розриву дозволить розширити об'єктну базу та аналітичний апарат існуючих механізмів вартісного управління.



Рис. 2. Роль і місце вартісного розриву в механізмах управління вартістю підприємства в умовах екологоорієнтованого розвитку

Обґрунтування управління вартістю на основі VBM-підходу за методом ВР для підприємств машинобудівного комплексу дозволить оцінювати потенційні втрати вартості залежно від екологічних характеристик реалізованих підприємством інвестиційних проектів.

Практичне застосування методу ВР було проведене на прикладі ПАТ «Сумський завод «НАСОСЕНЕРГОМАШ» та ТОВ «Конструкторське бюро «УКРСПЕЦМАШ». Для ПАТ «Сумський завод «НАСОСЕНЕРГОМАШ» розрахунок здійснювався для альтернативних інвестиційних проектів: 1) проект з випуску вакуумних насосів типу НВЗ; 2) проект з випуску вакуумних насосів типу НВЗБ. Відповідно до екологічних характеристик проект з випуску вакуумних насосів типу НВЗ нами віднесено до проектів категорії В (середній рівень несприятливого впливу на навколишнє середовище), проект з випуску вакуумних насосів типу НВЗБ – до проектів категорії С (мінімальні або відсутні наслідки несприятливого впливу на навколишнє середовище).

Для ТОВ "Конструкторське бюро "УКРСПЕЦМАШ" з метою практичної апробації обрані наступні інвестиційні проекти: 1) проект з випуску фільтрувальної установки ESPA LIBRA 620, який нами визначено як проект категорії А (високий рівень несприятливого впливу на навколишнє середовище); 2) проект з випуску фільтрувальної установки ESPA LIBRA 625, що відповідає категорії В.

Результати оцінки загальної величини ВР та поелементно за факторами рентабельності (GAP_{ROIC}) та середньозваженої вартості капіталу (GAP_{WACC}) подані в таблиці 1.

Таблиця 1

Результати оцінки величини ВР за альтернативними інвестиційними проектами

Показник	ПАТ "Сумський завод «НАСОСЕНЕРГОМАШ»		ТОВ "Конструкторське бюро "УКРСПЕЦМАШ"	
	Проект з випуску вакуумних насосів типу НВЗ	Проект з випуску вакуумних насосів типу НВЗБ	Проект з випуску фільтрувальної установки ESPA LIBRA 620	Проект з випуску фільтрувальної установки ESPA LIBRA 625
GAP_{ROIC}	0,085	0,084	0,094	0,082
GAP_{WACC}	0,156	0,042	0,121	0,081
GAP_{value}	0,241	0,126	0,215	0,163

Проведені розрахунки показали, що для підприємств ПАТ "Сумський завод «НАСОСЕНЕРГОМАШ» та ТОВ "Конструкторське бюро "УКРСПЕЦМАШ" загальна величина ВР в результаті реалізації проектів з кращими екологічними характеристиками є нижчою, що забезпечується переважно за рахунок величини розриву WACC порівняно з розривом ROIC. Це пояснюється специфікою діяльності досліджуваних машинобудівних підприємств.

З метою визначення напрямів подальшого управління вартісними розривами нами проведено аналіз еластичності показника розриву до факторів, що його визначають. Результати аналізу представлено в таблиці 2.

Проведений аналіз показав, що величина ВР найбільш чутлива до зміни таких факторів розриву, як: ймовірність втрат вартості від реалізації інвестиційних проектів; обсяг інвестиційних ресурсів у проекти; операційний прибуток.

Таблиця 2

Аналіз чутливості величини вартісного розриву (ВР) до факторів розриву

Показник	ПАТ "Сумський завод «НАСОСЕНЕРГОМАШ»		ТОВ "Конструкторське бюро "УКРСПЕЦМАШ"	
	Проект з випуску вакуумних насосів типу НВЗ	Проект з випуску вакуумних насосів типу НВЗБ	Проект з випуску фільтрувальної установки ESPA LIBRA 620	Проект з випуску фільтрувальної установки ESPA LIBRA 625
Зміна величини розриву у % в результаті зміни факторів розриву на 1%				
ЕВІТ	2	2	2,5	2
I	2,5	2	1	1,5
i	0,5	1	1	0,5
NFV	1,5	1,5	1,5	1,5
EA	2	2	2	1,5
γ	1	1	1,5	1
p	3	4	3,5	3

Визначення фінансовим менеджментом підприємства найбільш чутливих факторів вартості дозволить сформулювати комплекс управлінських рішень щодо подальшого управління ними та контролю з метою зниження ВР в межах обраного підприємством проекту.

Отже, дотримання підприємствами екологоорієнтованої діяльності формує додаткові резерви зростання вартості. Запропонований науково-методичний підхід до управління вартістю на основі ВР надає можливість підприємству обирати інвестиційні проекти, що дозволяють мінімізувати величину ВР та сприятимуть в перспективі зростанню вартості підприємства.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведені теоретичне узагальнення та нове вирішення наукового завдання, що полягає в удосконаленні механізмів управління вартістю підприємства в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі методу вартісних розривів. Результати дослідження подано такими положеннями:

1. У сучасному ринковому середовищі спостерігається зростання впливу екологічного фактора на фінансово-господарську діяльність підприємств. Цей вплив проявляється як у додаткових вигодах, так і додаткових ризиках і відображається у зміні вартісних індикаторів. Наявність такого впливу розширює коло завдань фінансового менеджменту підприємства.

Аналіз впливу екологічного фактора на результати інвестиційної, фінансової та операційної діяльності підприємства виявив резерви зростання вартості, які для машинобудівних підприємств пов'язані з управлінням діловою репутацією, формуванням бізнес-портфеля, операційним ризик-менеджментом, ефективним використанням ресурсів.

2. Обґрунтовано необхідність використання концепції вартісно-орієнтованого управління (Value Based Management) як основи для формування механізмів управління підприємством, що узгоджуються з концепцією соціальної відповідальності й адаптуватимуть діяльність суб'єкта господарювання до нових факторів зовнішнього впливу. Формування цих механізмів повинне враховувати взаємозв'язок фінансових і нефінансових факторів вартості, що дозволить узгоджувати інтереси фінансових та нефінансових стейкхолдерів, розкрити шляхи досягнення результатів діяльності підприємства.

3. Сформовано класифікацію факторів вартості екологічного характеру за ознаками: за відношенням до підприємства (зовнішні, внутрішні); за можливістю управління факторами (керовані та некеровані); за характером прояву у часі (поточного впливу та відтермінованої дії); за переважним проявом впливу (фактори, вплив яких проявляється через зміну показників операційної, інвестиційної та фінансової діяльності); за рівнем релевантності (релевантні і нерелевантні).

4. Для аналізу впливу факторів вартості екологічного характеру на вартість підприємства запропоновано використовувати геп-аналіз. Основою проведення геп-аналізу вартості підприємства є вартісний розрив, який запропоновано розглядати як потенційну втрату вартості, зумовлену вибором підприємством стратегії розвитку з відповідними екологічними характеристиками та кількісно визначати як суму розриву рентабельності інвестованого капіталу та розриву середньозваженої вартості капіталу.

Оцінювання та прогнозування загального розміру вартісного розриву запропоновано здійснювати на базі моделі EVA окремо за кожним фактором розриву та визначати як суму розриву рентабельності інвестованого капіталу та розриву середньозваженої вартості капіталу, розрахованими за період управління вартістю (період реалізації інвестиційного проекту).

5. На базі дослідження залежності середньозваженої вартості капіталу підприємства від здійснюваної ним політики екологічної відповідальності запропоновано модель, що характеризує зміну величини вартісного розриву за середньозваженою вартістю капіталу у часі, в основу якої покладено параметр екорелевантності.

Оцінювання розриву рентабельності інвестованого капіталу підприємства у динаміці запропоновано здійснювати на основі логістичної функції, вигляд якої визначає параметр, що характеризує вплив екологоорієнтованої діяльності підприємства на рентабельність інвестованого капіталу і розраховується на основі загального левериджу.

6. З метою використання вартісного розриву в управлінні вартістю запропоновано формувати профіль вартісного розриву, що дозволяє ідентифікувати на економічному горизонті управління вартістю підприємства інтервал застосування важелів операційної діяльності та інтервал застосування важелів фінансово-інвестиційної діяльності, використання яких мінімізує вартісний розрив у процесі реалізації підприємством стратегії розвитку з відповідними екологічними характеристиками.

7. Обґрунтовано використання методу вартісного розриву в механізмах вартісно-орієнтованого управління фінансовою та інвестиційною діяльністю, механізми

вартісно-орієнтованого стратегічного управління, що дозволяє розширити аналітичний апарат існуючих механізмів вартісного управління.

Механізм стратегічного управління передбачає формування стратегії управління вартістю, спрямованої на зниження величини вартісного розриву, з дотриманням екологоорієнтованого вектору діяльності. Використання методу вартісного розриву в механізмі управління фінансовою діяльністю передбачає орієнтовано на управління структурою капіталу, виходячи із критерію мінімізації розриву WACC. Механізм управління інвестиційною діяльністю формуються з урахуванням орієнтації на мінімізацію розриву ROIC з відповідними коригуваннями завдань та функцій управління.

8. Практичні оцінки та прогнозування вартісного розриву рентабельності та вартості капіталу підприємства було проведено на прикладі машинобудівних підприємств: ПАТ «Сумський завод «НАСОСЕНЕРГОМАШ» та ТОВ «Конструкторське бюро «УКРСПЕЦМАШ». Проведені розрахунки показали, що величина вартісного розриву за проектами із кращими екологічними характеристиками є нижчою, ніж за менш екологічними проектами. Таким чином, отримані значення вартісних розривів дозволять фінансовим менеджерам зазначених підприємств приймати рішення щодо реалізації проекту із заміни технології виробництва, що сприятиме зниженню розміру потенційних втрат вартості підприємства.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Підрозділи монографій

1. Шишова Ю. Г. Екологічні фактори трансформації корпоративних інтересів: зміна моделей управління / Ю. Г. Шишова // Фінансові механізми управління природокористуванням : монографія / за заг. ред. В. М. Бороноса, І. Д. Скляр. – Суми : Сумський державний університет, 2012. – С. 62–69.

Статті у наукових фахових виданнях України

2. Шишова Ю. Г. Перспективи використання фінансового інструментарію екологічного регулювання у виробничому процесі / Ю. Г. Шишова, П. М. Рубанов // Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка. – 2010. – № 1, Т.2. – С. 125 – 131. *Особистий внесок: визначена класифікація фінансового інструментарію екологічного регулювання за впливом на поведінку товаровиробників залежно від стадії виробництва.*

3. Шишова Ю. Г. Екологічний чинник трансформації ринкових механізмів: аналіз структури капіталу підприємства / Ю. Г. Шишова, П. М. Рубанов // Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка. – 2012. – № 3. – С. 110 – 120. *Особистий внесок: визначено екологічний фактор як фактор капіталізації підприємства, визначені основні переваги та недоліки моделей структури капіталу щодо врахування ними екологічного фактора впливу.*

4. Шишова Ю. Г. Трансформація системи фінансового менеджменту на підприємстві: нові завдання та вимоги / Ю. Г. Шишова // Економічний простір. – 2012. – № 68. – С. 290 – 300.

5. Шишова Ю. Г. Оцінка впливу екологоорієнтованої діяльності підприємства на його фінансово-економічні показники / Ю. Г. Шишова // Бізнес-Інформ. – 2012. – № 12. – С. 234 – 237.

6. Шишова Ю. Г. Методичні аспекти управління вартістю підприємства в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі вартісного розриву / Ю. Г. Шишова // Інноваційна економіка. – 2013. – № 11(49). – С. 206 – 214.

Статті у наукових фахових виданнях України, що входять до міжнародних наукометричних баз

7. Шишова Ю. Г. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі методу вартісних розривів / Ю. Г. Шишова, М. В. Костель // Проблеми економіки. – 2013. – № 4. – С. 292 – 298. (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: Російський індекс наукового цитування – РИНЦ (Росія, <http://elibrary.ru/>), Index Copernicus Copernicus Journals Master List (Польща, <http://www.indexcopernicus.com/>) та міжнародних баз реферування: Ulrichsweb Global Serials Directory (США), Research Papers in Economics (США), Directory of Open Access Journals (США), CiteFactor (США), Research Bible (Японія), Directory of Research Journals Indexing (Індія), Соціонет (Росія)).

Особистий внесок: визначено підхід до оцінювання вартісного розриву та прогнозування його величини за індикатором рентабельності капіталу підприємства.

Статті у наукових періодичних виданнях інших держав

8. Shyshova I. Cost of capital and its forecast in Value-Based Management / I. Shyshova, N. Kostel // European Researcher (Росія). – 2013. – Vol. (64), № 12-1. – P. 2774 – 2780. *Особистий внесок: визначено підхід до оцінювання величини розриву середньозваженої вартості капіталу та прогнозування динаміки.*

Матеріали наукових конференцій

9. Шишова Ю. Г. Модернізація інструментарію фінансового механізму екологічного регулювання у виробничій діяльності / Ю. Г. Шишова, П. М. Рубанов // Тези доповідей науково-технічної конференції викладачів, співробітників, аспірантів і студентів факультету економіки та менеджменту «Економічні проблеми сталого розвитку», Суми, 19–23 квітня 2010 року. – Суми : СумДУ, 2010. – С. 125–126. *Особистий внесок: визначено підхід до класифікації фінансових інструментів екологічного регулювання залежно від форми впливу на поведінку товаровиробника.*

10. Shyshova I. Priority ways for improvement of environmental regulation instruments within a production process / I. Shyshova // Papers presented at the 16th International Scientific Conference in Sumy “Economics for ecology”, Sumy, May, 5–8. – Sumy : SSU, 2010. - P.146-148.

11. Шишова Ю. Г. Формування ефективного інструментарію фінансово-економічного механізму раціоналізації природокористування / Ю. Г. Шишова, П. М. Рубанов // Тези доповідей XIII Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Екологія. Людина. Суспільство», Київ, 19–

23 квітня 2010 року. - Київ : НТУУ «КПІ», 2010. – С. 295–296. *Особистий внесок: визначені фінансові інструменти, що сприяють ефективному впровадженню механізмів раціонального природокористування на підприємстві.*

12. Шишова Ю. Г. Впровадження екологоорієнтованих інвестиційних проектів як важливий напрям в управлінні підприємством / Ю. Г. Шишова // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Теорія та практика розвитку інноваційної економіки», Одеса, 29–30 вересня 2011 року. – Одеса : Центр економічних досліджень та розвитку, 2011. – Ч. I. С. 111–114.

13. Шишова Ю. Г. Обґрунтування формування ефективного фінансового забезпечення ресурсозберігаючих інвестиційних проектів / Ю. Г. Шишова // Збірник тез доповідей I Всеукраїнської науково-технічної конференції «Хімічна технологія: наука та виробництво» Секція «Економіка виробництва та природокористування». (Шостка, 7–9 листопада 2011 року). – Суми : СумДУ, 2011. – С. 77.

14. Шишова Ю. Г. Вплив екологоорієнтованої діяльності підприємства на управління його вартістю / Ю. Г. Шишова // Матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції «Пріоритети нової економіки знань в XXI сторіччі», Дніпропетровськ, 26–27 грудня 2012 року. – Дніпропетровськ, 2012. – С. 96–99.

15. Шишова Ю. Г. Особливості взаємозв'язку між структуруванням капіталу з урахуванням екологічного фактору та інвестиційною привабливістю підприємства / Ю. Г. Шишова // Матеріали науково-практичної конференції, присвяченої пам'яті проф. Балацького О. Ф. «Економічні проблеми сталого розвитку», Суми, 24–26 квітня 2013 року. – Суми : СумДУ, 2013. – Т. 2. – С. 265–267.

16. Шишова Ю. Г. Інвестиційні оцінки бізнесу: проблеми теорії та практики / Ю. Г. Шишова // Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції «Економіка та менеджмент: перспективи розвитку», м. Суми, 22–24 червня 2012 р. – Суми : СумДУ, 2012. – С. 149-150.

17. Шишова Ю. Г. Протиріччя корпоративного управління в умовах екологоорієнтованого розвитку / Ю. Г. Шишова // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Національні моделі економічних систем», Херсон, 6–7 грудня 2013 року. – Херсон : Гельветика, 2013. – С. 69–71.

18. Шишова Ю. Г. Управління вартісними розривами як перспективний напрям вартісно-орієнтованого менеджменту підприємства / Ю. Г. Шишова // Матеріали XXXII Міжнародної науково-практичної конференції «Тенденції розвитку організаційного та проектного менеджменту», Львів, 6–7 грудня 2013 року. – Львів : ЛЕФ, 2013. – Ч. 2. – С. 120–122.

АНОТАЦІЯ

Шишова Ю. Г. Механізми управління вартістю підприємства в умовах екологоорієнтованого розвитку (на прикладі машинобудівних підприємств). – 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, 2014.

Дисертація присвячена вдосконаленню методичного забезпечення вартісного управління на підприємствах.

У дисертації обґрунтовано об'єктивну необхідність урахування екологічного фактора під час здійснення фінансового управління на підприємствах. Визначені додаткові підприємницькі ризики та додаткові вигоди залежно від урахування підприємствами або ігнорування екологічного фактора у своїй діяльності. Ключовим напрямом сучасного фінансового менеджменту визначено вартісно-орієнтоване управління, що узгоджує нові фактори зовнішнього впливу з концепцією соціальної відповідальності. Сформована класифікація та виділені характерні ознаки факторів вартості екологічного характеру. Запропоновано управління вартістю на основі методу вартісних розривів. Розвинено теоретико-методологічні та методичні основи використання вартісних розривів. Запропоновано формувати профіль вартісного розриву на економічному горизонті управління вартістю підприємства. Визначено місце та роль методу вартісних розривів серед механізмів управління вартістю. Надані рекомендації щодо здійснення вартісного управління на підприємствах.

Ключові слова: вартісна концепція управління, вартість капіталу, рентабельність інвестованого капіталу, оцінка та прогнозування вартісного розриву, фактори вартісного розриву, фактори вартості екологічного характеру.

АННОТАЦИЯ

Шишова Ю. Г. Механизмы управления стоимостью предприятия в условиях экологоориентированного развития (на примере машиностроительных предприятий). – 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, 2014.

Диссертация посвящена усовершенствованию методического обеспечения стоимостного управления на предприятиях. В диссертации обоснована объективная необходимость учета экологического фактора при осуществлении финансового управления на предприятиях. Определены дополнительные предпринимательские риски и дополнительные выгоды в зависимости от учета предприятиями или игнорирования экологического фактора в своей деятельности. Дополнительные риски возникают вследствие появления экологических рисков и экономических затрат. Дополнительные экономические преимущества связаны с повышением инвестиционной привлекательности, улучшением экономических и финансовых показателей деятельности предприятия, среди которых важное место занимает рыночная стоимость. Определены резервы увеличения стоимости для машиностроительных предприятий: управление деловой репутацией, формирование бизнес-портфеля, операционный риск-менеджмент, эффективное использование ресурсов.

Ключевым направлением современного финансового менеджмента определено стоимостно-ориентированное управление, которое согласовывает новые факторы

внешнего влияния с концепцией социальной ответственности. Обосновано использование стоимостной концепции управления с учетом взаимосвязи факторов стоимости финансово-экономического и экологического характера. Предложена структурно-логическая схема формирования дополнительной стоимости предприятия в условиях экологоориентированной деятельности. Использование такой схемы в процессе управления создает информационную базу для менеджеров предприятия, стимулирует их к поиску путей увеличения стоимости в плоскости влияния нефинансовых факторов.

Сформирована классификация и определены характерные признаки факторов стоимости экологического характера. Характерными признаками факторов стоимости экологического характера выделены: межуровневый характер действия, стратегическая направленность действия, взаимосвязь и взаимозависимость с финансовыми факторами стоимости.

В результате анализа на возможность учета современными моделями оценки стоимости нефинансовых факторов влияния определены сложности такого учета, вследствие чего предложено управление стоимостью на основании использования гэл-анализа (анализа разрывов). Под стоимостным разрывом в работе предложено понимать потенциальную потерю стоимости, обусловленную выбором предприятия стратегии развития с соответствующими экологическими характеристиками. Оценивание разрыва предложено осуществлять путем сравнения индикаторов стоимости, оцененных как лучшие в отрасли, с фактическими индикаторами стоимости предприятия.

Предложено оценивать стоимостный разрыв на основании модели экономической добавленной стоимости отдельно по каждому фактору: по рентабельности инвестированного капитала и по средневзвешенной стоимости капитала предприятия. Оценивание стоимостного разрыва по средневзвешенной структуре капитала осуществляется на основании параметра экорелевантности, который обеспечивает равенство интегрального экономического эффекта инвестиционного проекта, оцененного на основании чистой терминальной стоимости, и приведенных возможных потерь стоимости в результате реализации проекта. Прогнозирование стоимостного разрыва рентабельности инвестированного капитала предложено осуществлять на основании логистической функции. Характер поведения такой функции определяется параметром, который характеризует влияние экологоориентированной деятельности предприятия на рентабельность инвестированного капитала.

С целью использования стоимостного разрыва при управлении стоимостью в работе предложено построение профиля стоимостного разрыва, который позволяет идентифицировать на экономическом горизонте управления стоимостью интервалы использования рычагов операционной и финансово-инвестиционной деятельности. Использование таких рычагов способствует минимизации стоимостного разрыва в процессе реализации предприятием стратегии развития с соответствующими экологическими характеристиками.

Определено место и роль метода стоимостных разрывов среди механизмов управления стоимостью. К таким механизмам управления стоимостью в условиях экологоориентированной деятельности в работе отнесены механизм

стратегического управления, механизм управления финансовой деятельностью, механизм управления инвестиционной деятельностью. Предложенный в работе метод стоимостных разрывов позволит расширить аналитический аппарат существующих механизмов стоимостного управления и использовать такие механизмы управления при осуществлении предприятием экологоориентированной деятельности.

Практическую апробацию предложенного научно-методического подхода показано на примере ОАО "Сумский завод "НАСОСЭНЕРГОМАШ" и ООО "Конструкторское бюро "УКРСПЕЦМАШ". Предложенный подход к управлению стоимостью на основании стоимостных разрывов позволит предприятию принять целесообразные решения, способствующие снижению потенциальных потерь стоимости предприятия в условиях экологоориентированного развития, что в целом повысит его инвестиционную привлекательность и конкурентоспособность.

Ключевые слова: стоимостная концепция управления, стоимость капитала, рентабельность инвестированного капитала, оценка и прогнозирование стоимостного разрыва, факторы стоимостного разрыва, факторы стоимости экологического характера.

SUMMARY

Shyshova Y. G. Management mechanisms of an enterprise value under conditions of environmentally oriented development (in the context of engineering enterprises). – Manuscript.

Dissertation thesis for the degree of candidate of economic sciences in speciality 08.00.04 – Economics and management of enterprises (by type of economic activity). – Sumy State University, Sumy, 2014.

Dissertation is dedicated to the improvement of the methodical mechanism of value-based management on the enterprises.

In the dissertation thesis an objective necessity of taking into account of the ecological factor in financial management of an enterprise is grounded. Additional economic risks and benefits depending on taking ecological factor into account or its neglect are detected. Value-oriented management due to its possibility to concur new factors of external influence and social responsibility conception is stated as the key direction of the contemporary financial management. Classification and specific features of the value drivers with environmental nature are marked out. Value-based management built upon value gap method is suggested. Theoretical, methodological and methodic basis of the value gaps are developed. Value gap profile on the economic horizon of value-based management is suggested to form. The role and the place of the value gap method in the value-based management mechanisms are defined. Recommendations according value management on the enterprises are given/

Key words: value-based management conception, capital cost, return on the invested capital, estimation and prognostication of the value gap, value gap factors, value drivers with environmental nature.

Підписано до друку 23.04.2014
Формат 60x90/16. Ум. друк. арк. 1,1. Обл.-вид. арк. 0,9. Тираж 100 пр. Зам. № 247.

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