

[The main causes of and factors influencing the degree of risk. Characteristics of external and internal causes of risk]. http://studopedia.net/2_39474_osnovni-prichini-viniknennya-ta-chinniki-vplivu-na-stupinriziku-harakteristika-zovnishnih-ta-vnutrishnih-prichin-riziku.html

Shumpeter, Y. *Teoriya ekonomicheskogo razvitiya. Kapitalizm, sotsializm i demokratiya* [The theory of economic development. Capitalism, socialism and democracy]. Moscow: Eksmo, 2007.

Turchina, S. H. "Innovatsiina polityka yak faktor zabezpechennia konkurentospromozhnosti pidprijemstv za umov chlenstva Ukrainy v SOT" [Innovation policy as a factor of competitiveness of enterprises under conditions of Ukraine's membership in WTO]. In *Investytsiino-innovatsiina diialnist: teoriia, praktyka, dosvid*. Sumy: Universytetska knyha, 2008.

УДК 330.322:65.011.12

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ НА ОСНОВЕ ЦЕННОСТИ

© 2017 ОТЛИВАНСКАЯ Г. А.

УДК 330.322:65.011.12

Отливанская Г. А. Управление инвестиционной деятельностью предприятия на основе ценности

Целью статьи является изучение инвестиционной деятельности предприятия в контексте содержания и целевых установок управления на основе ценности. Раскрыто содержание инвестиционной деятельности как объекта управления экономической деятельностью, учитывая её роль и функциональную составляющую в формировании ценности бизнеса для стейкхолдеров. Сформулирована цепочка формирования ценностных характеристик предприятия для стейкхолдеров. Прослежены логические связи между результатами по направлениям инвестиционной деятельности предприятия и изменениями в экономической деятельности предприятия. Определены ключевые количественные и качественные ценностные характеристики влияния инвестиционной деятельности, идентифицированы финансово-экономические показатели, которые могут выступать как ценностные индикаторы оценки влияния инвестиционной деятельности предприятия на ценность бизнеса для стейкхолдеров.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, предприятие, теория стейкхолдеров, ценностноориентированный менеджмент, ценность.
Рис.: 2. Библ.: 11.

Отливанская Галина Артуровна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики предприятия и корпоративного управления, Одесская национальная академия связи им. А. С. Попова (ул. Кузнечная, 1, Одесса, 65029, Украина)
E-mail: gao-2003@ukr.net

УДК 330.322:65.011.12

Отливанська Г. А. Управління інвестиційною діяльністю підприємства на основі цінності

Метою статті є вивчення інвестиційної діяльності підприємства в контексті змісту і цільових установок управління на основі цінності. Розкрито зміст інвестиційної діяльності як об'єкта управління економічною діяльністю, з огляду на її роль і функціональну складову у формуванні цінності бізнесу для стейкхолдерів. Сформульовано ланцюжок формування ціннісних характеристик підприємства для стейкхолдерів. Простежено логічні зв'язки між результатами за напрямками інвестиційної діяльності підприємства та змінами в економічній діяльності підприємства. Визначено ключові кількісні й якісні ціннісні характеристики впливу інвестиційної діяльності, ідентифіковано фінансово-економічні показники, які можуть виступати як ціннісні індикатори оцінки впливу інвестиційної діяльності підприємства на цінність бізнесу для стейкхолдерів.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, підприємство, теорія стейкхолдерів, ціннісноорієнтований менеджмент, цінність.
Рис.: 2. Бібл.: 11.

Отливанська Галина Артурівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економіки підприємства та корпоративного управління, Одеська національна академія зв'язку ім. О. С. Попова (вул. Ковальська, 1, Одеса, 65029, Україна)
E-mail: gao-2003@ukr.net

UDC 330.322:65.011.12

Otlyvanska G. A. The Management of the Investment Activity of Enterprise on the Basis of Value

The article is aimed at studying the investment activity of enterprise in the context of the contents and objectives of the value-based management. The contents of the investment activity as an object of economic management, in view of its role and its function component in the forming the value of business for stakeholders, has been disclosed. A chain of developing the value characteristics of enterprise for stakeholders has been formulated. The logical relationship between results by directions of investment activity of enterprise and changes in the economic activity of enterprise have been traced. The key quantitative and qualitative value characteristics of influence of investment activity have been determined, financial and economic indicators that can serve as value indicators for assessing the impact of the investment activity of enterprise on business value for stakeholders have been identified.

Keywords: investment activity, enterprise, theory of stakeholders, value-oriented management, value.
Fig.: 2. Bibl.: 11.

Otlyvanska Galyna A. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Enterprise Economics and Corporate Governance, Odessa National Academy of Telecommunications named after A. S. Popov (1 Kovalska Str., Odessa, 65029, Ukraine)
E-mail: gao-2003@ukr.net

В современных экономических условиях повышается роль и значение инвестиционной деятельности предприятия. Связано это, прежде всего, с тем, что инвестиционная деятельность через реализацию капитальных инвестиционных проектов создает основу развития операционной деятельности предпри-

ятия. Таким образом, формируется тесная связь между возможностью достижения запланированных результатов операционной деятельности в будущем и эффективностью реализации инвестиционной деятельности в настоящем. В связи с этим особую актуальность приобретает исследование новых подходов к управлению относительно их применения для повышения эффективности инвестиционной деятельности предприятия.

В последние десятилетия за рубежом широкое распространение получила концепция управления на осно-

ID (в системе научной идентификации):

ORCID 0000-0002-1648-9934

Researcher ID C-5207-2017

SPIN-код 8813-0187

ве ценности. Теоретические основы данной концепции сформированы в рамках ценностно-ориентированного менеджмента и теории стейкхолдеров (заинтересованных сторон) [1–5]. При этом до настоящего времени сохраняется значительный интерес ученых к исследованию различных направлений данной концепции. Среди широкого круга работ, относящихся к общетеоретическим исследованиям ценностно-ориентированного менеджмента, также встречаются работы, посвященные обоснованию его применения в качестве прогрессивного направления по усовершенствованию управления предприятием в различных сферах его деятельности, таких как инвестирование, инновационное и экологоориентированное развитие [6–8]. Работы по теории заинтересованных сторон [4, 9–11] поднимают общетеоретические вопросы, касающиеся сути и дефиниции понятия «стейкхолдер», выделения групп стейкхолдеров и их классификации в зависимости от степени влияния на деятельность компании, установления роли применения данной теории в условиях повышения значимости социальной ответственности бизнеса.

Однако, несмотря на достаточное количество публикаций, до настоящего времени, остаются открытыми множество вопросов, связанных с обоснованием подходов и разработкой инструментов применения управления на основе ценности в практической деятельности предприятий. В частности, особого внимания заслуживает направление, связанное с разработкой теории и практики управления инвестиционной деятельностью предприятия на основе ценности.

Целью статьи является изучение инвестиционной деятельности предприятия в контексте содержания и целевых установок управления на основе ценности.

В современном мире осуществляется переход к управлению, направленному на создание и рост ценности бизнеса. Как было отмечено ранее, в основу концепции ценностного управления заложены теории ценностно-ориентированного менеджмента и заинтересованных сторон (стейкхолдеров).

Ценностно-ориентированный менеджмент – один из подходов стратегического управления, целью которого является рост ценности бизнеса для его собственников (акционеров) на долгосрочной основе. Круг основных задач, которые решает применение ценностно-ориентированного менеджмента, включает [1–2, 5]: определение стратегического выбора деятельности, распределение ресурсов, планирование и контроль, целеполагание и измерение результатов, создание организационной культуры и определение организационной структуры, регулирование отношений с инвесторами и корпоративное управление, определение роли топ-менеджмента и его вознаграждение, оценка бизнеса.

Параллельно ценностно-ориентированному менеджменту развивается теория стейкхолдеров, которая рассматривает цель бизнеса как создание и рост его ценности для всех сторон, заинтересованных в деятельности предприятия (внутренних и внешних агентов). В основу теории заинтересованных сторон заложено положение о том, что компания, ориентированная на стейкхолдеров, имеет больше шансов на стабильное

устойчивое развитие и, как следствие, рост ценности для акционеров [3]. К основным группам стейкхолдеров, согласно Р. Фримену [3, с. 25], относятся собственники, потребители, работники предприятия, конкуренты, партнеры (включая прямых поставщиков и посредников), государственные органы, СМИ, общественные организации, включая экологоориентированные, профсоюзные, правовые и прочие организации.

В качестве существующей критики применения теории стейкхолдеров Д. Л. Волков [5, с. 16] выносит положение о том, что целевая функция управления деятельностью предприятия трансформируется из однофакторной (ценность для акционеров) в многофакторную (ценность бизнеса для стейкхолдеров, каждый из которых оценивает ценность бизнеса по разным критериям), что усложняет содержание и организацию процесса управления. Безусловно, такое утверждение имеет место, так как на практике тяжело выделить всех стейкхолдеров и учесть интересы всех сторон. Однако в теории стейкхолдеров ценность бизнеса для собственников выступает ключевым ориентиром в управлении деятельностью, а все другие ценностные ориентиры необходимы для того, чтобы обеспечить наиболее результативный процесс создания ценности именно для акционеров. Поэтому ценность бизнеса для собственников предприятия является ведущим, но не единственным целевым ориентиром, так как данная ценность будет выше, если учесть необходимость формирования ценностных характеристик для всех стейкхолдеров. Как следствие, одним из преимуществ такого управления, по мнению ученых, является положение о том, что оно способно решить важную задачу по сбалансированию деятельности предприятия с интересами различных заинтересованных в его деятельности – субъектов общества, в том числе инвесторов предприятия. Следовательно, положения теории стейкхолдеров являются дополняющими по отношению к теории ценностно-ориентированного менеджмента, раскрывая ценность деятельности предприятия для стейкхолдеров как категорию с конечным целевым ориентиром, направленным на увеличение ценности бизнеса для собственников.

Достижение цели управления на основе ценности обуславливает необходимость проведения мониторинга данных характеристик и выявления причин их изменения. Для решения данной задачи целесообразно проследить изменения экономической деятельности предприятия по цепочке формирования его ценностных характеристик для стейкхолдеров (рис. 1).

Данная цепочка по содержанию отражает процесс последовательного влияния управленческих решений и их результатов по основным видам экономической деятельности на формирование характеристик, выступающих для стейкхолдеров индикаторами изменения ценности деятельности предприятия. Для менеджмента предприятия, как особой группы стейкхолдеров, такая цепочка поможет обосновать и выбрать наиболее действенные источники создания ценности, что, в свою очередь, повысит обоснованность и эффективность принимаемых решений.

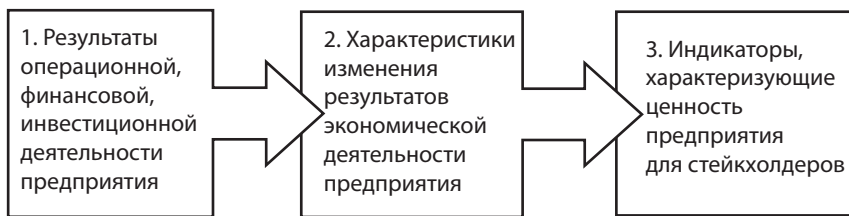


Рис. 1. Цепочка формирования ценностных характеристик для стейкхолдеров

Источник: авторская разработка.

При рассмотрении ценности как ключевой характеристики экономической деятельности предприятия возникает необходимость пересмотра основных положений, раскрывающих содержание инвестиционной деятельности на новом уровне, а именно: как объекта управления экономической деятельностью, с учетом роли и функциональной составляющей инвестиционной деятельности в формировании ценности и создании стоимости бизнеса.

Изучая ценностные характеристики стейкхолдеров с позиции экономического содержания инвестиционной деятельности, можно сделать вывод о том, что инвестиционная деятельность предприятия должна обеспечивать не только эффективность, которая позволит оправдать ожидания отдельных инвесторов относительно доходности инвестиционного решения, но и привести к росту ценности бизнеса для них. Следовательно, с позиции управления на основе ценности, целью инвестиционной деятельности предприятия наряду с обеспечением прироста прибыльности инвестированного в предприятие капитала, является обеспечение увеличения ценности предприятия в результате ее реализации.

Реализация инвестиционной деятельности предприятия оказывает влияние на всю экономическую деятельность в различных ее аспектах. Данные изменения отражаются в значении определенных качественных и количественных характеристик деятельности предприятия, которые, в свою очередь, влияют на величину финансовых и экономических показателей, выступающих для стейкхолдеров своего рода индикаторами. На основании этих индикаторов стейкхолдеры делают вывод об изменении ценности предприятия. При этом, безусловно, важным является тот факт, что влияние инвестиционной деятельности может быть как позитивным – в случае ее эффективной реализации, так и негативным – при неэффективном вложении средств. Поэтому обоснование эффективных направлений инвестиционной деятельности, безусловно, является первичной задачей для принятия инвестиционного решения менеджментом предприятия, после чего целесообразно проводить выбор направлений вложения капитала с точки зрения перспектив влияния данного решения на увеличение ценности предприятия для стейкхолдеров.

Обозначенный вопрос раскроем через соотношение результатов инвестиционной деятельности и ценностных характеристик предприятия для стейкхолдеров, прослеженных во взаимосвязи с финансово-экономическими показателями, которые могут выступать

индикаторами изменения ценностных характеристик стейкхолдеров. Представим схематичное изображение содержания логических связей между результатами по направлениям и объектам инвестиционной деятельности предприятия и изменениями экономической деятельности по цепочке формирования ценностных характеристик предприятия для стейкхолдеров на рис. 2.

Для примера: раскроем содержание цепочки формирования ценностных характеристик, отражающих следствия расширения деятельности как реализации одного из направлений инвестиционной деятельности предприятия, в результате которого происходит расширение номенклатуры продукции.

Расширение номенклатуры продукции одновременно формирует ценностные характеристики для различных групп стейкхолдеров.

Например, для потребителей – это сохранение и/или рост доверия к продукции, которое для предприятия свидетельствует о лояльности потребителей, положительно влияет на узнаваемость бренда, торговой марки и другие факторы. В конечном итоге растут такие ценностные индикаторы, как уровень спроса на продукцию, положительная динамика дохода, объем активов предприятия.

Для поставщиков – это рост объемов закупок и расширение деловых связей с предприятием, увеличивающим ассортимент, то есть происходит рост имиджа предприятия как делового партнера.

Для конкурентов – это сигнал для активных действий, которые не позволят уменьшить долю предприятия-конкурента на определенном сегменте рынка.

Для работников предприятия расширение номенклатуры продукции, как правило, связано с увеличением коллектива, ростом интенсивности труда, а также расширением возможностей для дополнительного заработка, появлением дополнительных возможностей для продвижения по службе как работника, обладающего опытом на данном предприятии.

Для государства – это обеспечение удовлетворения определенных потребностей общества, вклад в рост совокупной добавленной стоимости страны.

Также рост объемов производства и сбыта, численности персонала обеспечивает увеличение размера налоговых отчислений от деятельности предприятия.

Для собственников предприятия, как доминирующей группы стейкхолдеров, изменяются такие ценностные характеристики, как рост активов и имиджа предприятия, в итоге увеличивается прибыль, а значит, и расширяется база выплаты дивидендов, растет стоимость бизнеса.

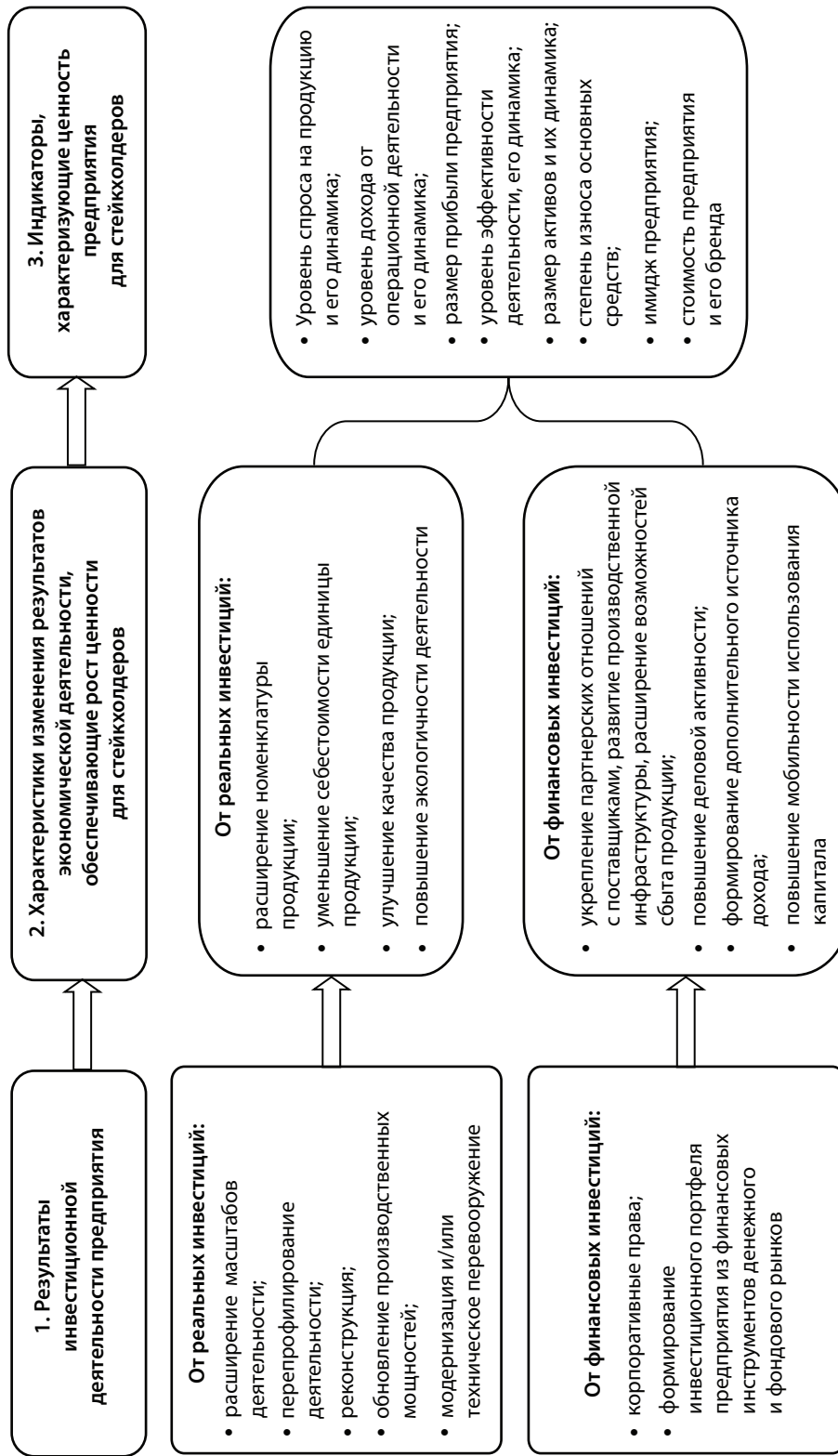


Рис. 2. Структурно-логическая схема влияния результатов инвестиционной деятельности на ценностные характеристики для стейкхолдеров

Источник: авторская разработка.

Представленные простые логические связи по влиянию направлений реализации инвестиционной деятельности предприятия наглядно изображают значение изучения инвестиционной деятельности как объекта управления на основе ценности. Такой подход позволяет выделить ключевые количественные и качественные ценностные характеристики реализации проектов инвестиционной деятельности предприятия, которые необходимо анализировать при принятии инвестиционных решений и, как следствие, не только учесть эффективность реализации инвестиционного проекта, но и оценить его вклад в формирование ценности предприятия для стейкхолдеров.

ВЫВОДЫ

Изучение инвестиционной деятельности предприятия в контексте содержания и актуальных целевых установок управления на основе ценности позволяет расширить возможности его применения в практической деятельности предприятий.

Цепочка формирования ценностных характеристик предприятия для стейкхолдеров по содержанию отражает процесс последовательного влияния управленческих решений и их результатов по основным видам экономической деятельности на формирование характеристик, выступающих для стейкхолдеров индикаторами изменения ценности предприятия. Менеджментом предприятия, как особой группы стейкхолдеров, такая цепочка может быть использована в качестве методического инструментария по обоснованию и выбору наиболее действенных источников создания и роста ценности предприятия.

Сформулированы ключевые количественные и качественные ценностные характеристики, идентифицированы финансово-экономические показатели, которые могут выступать как ценностные индикаторы влияния инвестиционной деятельности на ценность предприятия. Анализ выделенных индикаторов при принятии инвестиционных решений позволит менеджерам не только учесть эффективность реализации инвестиционного проекта, но и оценить его с точки зрения изменения ценности предприятия для стейкхолдеров, что, в свою очередь, повысит обоснованность и эффективность принимаемых решений. ■

ЛИТЕРАТУРА

1. **Arnold G., Davies M.** Value-Based Management: Context and Application. John Wiley & Sons.: Chichester, UK, 2000. 384 p.
2. **Knight J.** Value-based Management: Developing a Systematic Approach to Creating Shareholder Value. N. Y.: McGraw-Hill, 1998. 307 p.
3. **Freeman R. E.** Strategic Management: A stakeholder approach. Boston: Pitman, 1984. 276 p.
4. **Mitchell R. K., Bradley R. A., Wood D. J.** Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. The Academy of Management Review. 1997. Vol. 22, No. 4. P. 853–886. URL: http://www.jstor.org/stable/259247?seq=6#page_scan_tab_contents
5. **Волков Д. Л.** Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. 2-е изд.

СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента»; Издат. дом С.-Петербурга. гос. ун-та, 2008. 320 с.

6. **Захаркін О. О.** Вартісно-орієнтоване управління на основі стейкхолдерського підходу в контексті інноваційного розвитку підприємства. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 10. С. 149–157.

7. **Новікова І. В.** Вартісно-орієнтоване управління інвестиційною діяльністю підприємства: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.04. Суми, 2013. 219 с.

8. **Костель М. В., Шишова Ю. Г.** Вартісно-орієнтоване управління підприємствами в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі методу вартісних розривів. *Проблеми економіки*. 2013. № 14. С. 292–298.

9. **Горсуп В. А., Аванесова Н. Е.** Концепція стейкхолдерів в системі оцінки ефективності функціонування підприємства. *Вісник ЖДТУ*, 2010. № 2 (52). С. 233–236.

10. **Гаценко Л. В.** Теорія зацікавлених сторін (стейкхолдерів): історія розвитку та проблемні питання для подальших досліджень. *Водний транспорт*. 2016. № 1 (24). С. 156–160.

11. Анализ стейкхолдеров на примере российских предприятий/Зильберштейн О. Б., Невструев К. В., Семенюк Д. Д. и др. Интернет-журнал «Науковедение». 2016. Том 8, № 3. – URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/42EVN316.pdf>

REFERENCES

- Arnold, G., and Davies, M. Value-Based Management: Context and Application. Chichester, U. K.: John Wiley & Sons, 2000.
- Freeman, R. E. *Strategic Management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984.
- Horsup, V. A., and Avanesova, N. E. "Konceptsiia steikholderiv v systemi otsinky efektyvnosti funktsionuvannia pidpriemstva" [The concept of stakeholders in the assessment of efficiency of functioning of the enterprise]. *Visnyk ZhDTU*, no. 2 (52) (2010): 253-236.
- Hatsenko, L. V. "Teoriia zatsikavlenykh storin (steikholderiv): istoriia rozvytku ta problemni pytannia dlia podalshykh doslidzhen" [The theory of stakeholders (stakeholders): history of development and issues for further research]. *Vodnyi transport*, no. 1 (24) (2016): 156-160.
- Kostel, M. V., and Shyshova, Yu. H. "Vartisno-orientovane upravlinnia pidpriemstvamy v umovakh ekoloho-orientovanoho rozvytku na osnovi metodu vartisnykh rozryviv" [Value-oriented enterprise management under conditions of ecology oriented development on the basis of value gap method]. *Problemy ekonomiky*, no. 14 (2013): 292-298.
- Knight, J. *Value-based Management: Developing a Systematic Approach to Creating Shareholder Value*. New York: McGraw-Hill, 1998.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., and Wood, D. J. "Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts" The Academy of Management Review. http://www.jstor.org/stable/259247?seq=6#page_scan_tab_contents
- Novikova, I. V. "Vartisno-orientovane upravlinnia investytsiinoiu diialnistiu pidpriemstva" [Value-oriented management investment activities of the company]. *Dys. ... kand. ekon. nauk: 08.00.04*, 2013.
- Volkov, D. L. *Teoriya tsennostno-orientirovannogo menedzhmenta: finansovyy i bukhgalterskiy aspekty* [The theory of value-based management: financial and accounting aspects]. St. Petersburg: Vysshaya shkola menedzhmenta; ID S.-Peterb. gos. un-ta, 2008.
- Zakharkin, O. O. "Vartisno-orientovane upravlinnia na osnovi steikholderskoho pidkhodu v konteksti innovatsiinoho rozvytku pidpriemstva" [Value-oriented management based on stakeholders approach in the context of innovative development of enterprise]. *Aktualni problemy ekonomiky*, no. 10 (2014): 149-15.
- Zilbershteyn, O. B. et al. "Analiz steikholderov na primere rossiyskikh predpriatiy" [The stakeholder analysis on the example of Russian enterprises]. <http://naukovedenie.ru/PDF/42EVN316.pdf>