

УДК 658.14:005.334

**Тамара Олександрівна ШИЛОВА**

*аспірантка кафедри економіки підприємства та організації підприємницької діяльності, Одеський національний економічний університет, Україна,  
e-mail: tshilova.ts@gmail.com, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0255-9700>*

**РИЗИК-ОРІЄНТОВАНИЙ ПІДХІД ДО ГЕНЕРАЦІЇ  
ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

Шилова, Т. О. *Ризик-орієнтований підхід до генерації вартості підприємства*. Вісник соціально-економічних досліджень : зб. наук. праць. Одеса : Одеський національний економічний університет. 2020. № 2 (73). С. 164–173.

**Анотація.** У статті досліджено сутність ризик-орієнтованого підходу до генерації вартості підприємств транспортно-логістичного спрямування. Завдання дослідження – визначити зміст всіх складових ризик-менеджменту на прикладі підприємств зазначеної галузі. Методологічною особливістю вивчення складових ризик-орієнтованого підходу є розкриття сучасної парадигми «Industry 4.0», а саме, комплексне дослідження факторів операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Ключовим критерієм ефективності господарювання в статті аргументується застосування показника вартості підприємства. Крім того передбачається використовувати методологію розрахунку впливу Value at Risk на генерацію вартості підприємства. Результатом дослідження складових ризик-орієнтованого підходу до формування показників вартості підприємств транспортно-логістичної галузі стало отримання чіткого алгоритму визначення кожного з ключових факторів ризику, притаманних для галузі. Особливу увагу приділено опису прояву IT-системи електронних ризиків, зокрема хакерських атак та інших кіберзлочинів. Практична унікальність отриманих результатів дослідження міститься в тому, що на прикладі підприємства ВКР (Україна) розроблено аргументовану політику управління ризиками в повній відповідності до Стандарту ISO 31000. Ідентифікацію ризиків здійснено за ознаками ймовірності ризиків та розрахунку мінімізації впливу їх наслідків на вартісні показники діяльності підприємства. За результатами дослідження констатовано практичну корисність вищенаведеної управлінської моделі генерації вартості підприємства, що безпосередньо спирається на дослідженні головних ризик-факторів діяльності транспортно-логістичних підприємств України, обґрунтовано можливість її запровадження в практичній площині реалізації бізнес-процесів.

**Ключові слова:** вартість підприємства; генератор вартості; ризик-орієнтований підхід; транспортно-логістична діяльність; Industry 4.0.

**Тамара Александровна ШИЛОВА**

*аспірантка кафедри економіки підприємства та організації підприємницької діяльності, Одеський національний економічний університет, Україна,  
e-mail: tshilova.ts@gmail.com, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0255-9700>*

**РИСК-ОРИЕНТИРОВАННЫЙ ПОДХОД К ГЕНЕРАЦИИ  
СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Шилова, Т. А. *Риск-ориентированный подход к генерации стоимости предприятия*. Вестник социально-экономических исследований : сб. науч. трудов. Одесса : Одеський національний економічний університет. 2020. № 2 (73). С. 164–173.

**Анотація.** В статті досліджено сутність ризик-орієнтованого підходу к генерації цінності підприємств транспортно-логістическої спеціалізації. Задача дослідження – визначити зміст усіх складових ризик-менеджменту на прикладі вказаної галузі. Методологічною особливістю вивчення складових ризик-орієнтованого підходу є розкриття сучасної парадигми «Industry 4.0», а саме, комплексне дослідження факторів операційної, інвестиційної і фінансової діяльності. Ключовим критерієм ефективності господарювання в статті аргументовано застосування показателя цінності підприємства. Крім того, передбачається використовувати методологію розрахунку впливу Value-at-Risk на генерацію цінності підприємства. Результатом дослідження складових ризик-орієнтованого підходу к формуванню показників цінності підприємств транспортно-логістическої галузі стало отримання чіткого алгоритму визначення кожного з ключових факторів ризику, притаманних галузі. Особливу увагу приділено опису прояву ІТ-системи електронних ризиків, зокрема хакерських атак і інших кіберзлочинів. Практична унікальність отриманих результатів дослідження полягає в тому, що на прикладі ВКР (Україна) розроблено аргументовану політику управління ризиками в повній відповідності з стандартом ISO 31000. Ідентифікація ризиків здійснено за ознаками ймовірності ризиків і розрахунку мінімізації впливу їх наслідків на ціннісні показники діяльності підприємства. По результатах дослідження констатовано практичну користь вищевказаної управлінської моделі генерації цінності підприємства, безпосередньо опираючої на дослідження головних факторів ризику діяльності транспортно-логістических компаній України, обґрунтовано можливість її впровадження в практичній площині реалізації бізнес-процесів.

**Ключові слова:** цінність підприємства; генератор цінності; ризик-орієнтований підхід; транспортно-логістическа діяльність; Industry 4.0.

### **Tamara SHILOVA**

PhD Student, Department of Enterprise Economics and Entrepreneurship Organization,  
Odessa National Economics University, Ukraine, e-mail: tshilova.ts@gmail.com,  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0255-9700>

## **RISK-BASED APPROACH TO ENTERPRISE VALUE GENERATION**

Shilova, T. (2020). Risk-based approach to enterprise value generation [Ryzyk-oriientovanyi pidkhdid do heneratsii vartosti pidpriemstva], Socio-economic research bulletin, Visnik social'no-ekonomichnih doslidzen' (ISSN 2313-4569), Odessa National Economic University, Odessa, No. 2 (73), pp. 164–173.

**Abstract.** The article investigates the essence of the risk-based approach to generating the value of enterprises with transport and logistics specialization. The objective of the study is to determine the content of all components of risk management using the example of this industry. Methodological feature of the components' study on the risk-based approach is a disclosure of the modern paradigm «Industry 4.0», namely, a comprehensive study of operational, investment and financial activities factors. The key criterion of economic efficiency in the article substantiates the use of the enterprise value indicator. In addition, it is proposed to use the methodology for calculating the impact of Value-at-Risk on the generation of enterprise value. The result of the study of the risk-based approach's components to the formation of enterprises value indicators in the transport and logistics industry is to obtain a clear algorithm for determining each of the key risk factors inherent in the industry. Particular attention is paid to the description of the manifestation of the IT-system of electronic risks, in particular, hacker attacks and other cybercrimes. The practical uniqueness of the obtained research results lies in the fact that, using

*the example of BKP (Ukraine), a reasoned risk management policy is developed in full compliance with the ISO 31000 standard. Risks were identified based on the probability of risks and calculation of minimizing the impact of their consequences on the cost indicators of the enterprise. Based on the results of the study, it is established the practical usefulness of the above-described management model for generating of an enterprise value, directly based on the study of the main risk factors for activities of transport and logistics companies in Ukraine, it is substantiated the possibility of its implementation in the practical aspects of the business processes implementation.*

**Keywords:** enterprise value; value generator; risk-based approach; transport and logistics activities; Industry 4.0.

**JEL classification:** D240; D810; G320

**DOI:** [https://doi.org/10.33987/vsed.2\(73\).2020.164-173](https://doi.org/10.33987/vsed.2(73).2020.164-173)

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Ризик-орієнтований підхід до управління вартістю підприємства передбачає використання низки інструментів із різних сфер його діяльності. Вибір інструментів залежить від багатьох факторів, наприклад, фінансового стану суб'єкта господарювання, галузі, в якій цей суб'єкт працює, поточної ситуації в середовищі суб'єкта господарювання, ступеня використання інновацій в організації та операційної стратегії. Згідно з концепцією А. Раппарта, цінністю можна керувати та створювати за допомогою фінансових та нефінансових рушіїв вартості [1, с. 54]. Одним із зазначених автором джерел фінансування є вартість капіталу, залученого в діяльність компанії. Цей параметр порівняно рідко аналізується (особливо у випадку з компаніями, що не торгуються публічно), зазвичай, після вичерпання інших параметрів (наприклад, доходів, операційної рентабельності). Вартість капіталу безпосередньо залежить від розміру (масштабу) ризику, який несе підприємство, тому на нього може впливати управління ризиками. Політика, яку проводить підприємство в галузі управління вартістю в довгостроковій перспективі, повинна, окрім впливу на інші генератори вартості, також оптимізувати рівень ризику і, як наслідок, впливати на його вартість.

**Аналіз досліджень і публікацій останніх років.** Генератори вартості визначені в літературі як параметри, що мають прямий або опосередкований вплив на вартість компанії. Залежно від спрямованості змін цих факторів вартість підприємства збільшується (тоді вони стимулюють вартість підприємства) або зменшується (тоді ці фактори стають дестимуляторами вартості) [2, с. 178]. У літературі всі фактори, що впливають на вартість підприємства, поділяються на три окремі групи [3, с. 101]:

- стратегічні (наприклад, прибутковість та розмір ризику);
- фінансові (наприклад, продаж, норма операційного прибутку, оборотні кошти, основні засоби, ставка податку);
- оперативні (наприклад, рівень продажів, ціни, асортимент продукції, витрати, виробництво, продуктивність, умови постачальника, платіжна політика).

Різні автори вказують на різну кількість факторів, що впливають на вартість підприємства у згаданих групах – від п'яти факторів [4, с. 53] до восьми факторів [5, с. 70]. Автором, класифікація якого найчастіше представлена та цитується в літературі, є А. Раппарт, який запропонував сім факторів, що впливають на вартість підприємства [1, с. 43–45]. Цей автор зосередився переважно на

параметрах фінансового характеру, визначених головним чином на основі результатів, наявних у фінансовій звітності, які включають:

- темпи зростання виручки від продажу;
- норму операційного прибутку;
- інвестиції в чистий оборотний капітал підприємства;
- інвестиції в основні фонди компанії;
- вартість капіталу, задіяного в операційній діяльності підприємства;
- ставка податку на прибуток, сплачена підприємством;
- період конкурентних переваг.

Сила впливу на вартість підприємства окремих генераторів, запропонована А. Раппопортом, різноманітна і залежить від різних параметрів, що визначають аналізоване підприємство [6, с. 9]. Завдяки цьому керівники компаній, зазвичай, зосереджуються спочатку на вдосконаленні параметрів, що найсильніше впливають на вартість компанії. З точки зору управління цінністю підприємства, варто проводити їх ідентифікацію та класифікацію.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Межі, зона ризику та інструменти управління ризиками у транспортно-логістичній діяльності нечіткі через різні моделі функціонування та різні сфери оперативної діяльності, що виникають внаслідок різноманітності вантажів, що обробляються. У статті пропонується метод оцінки можливого впливу оптимізації ризику на величину доходу транспортно-логістичних підприємств. Для окремих суб'єктів господарювання було оцінено потенційне збільшення вартості цих суб'єктів господарювання у випадку позитивних ефектів оптимізації рівня їх ризику.

**Постановка завдання.** Метою статті є обґрунтування необхідності впровадження управлінської моделі генерації вартості на засадах ризик-орієнтованого підходу на успішних підприємствах транспортно-логістичного профілю України.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Відповідно до нашої точки зору, розмір впливу окремих генераторів на вартість підприємства такий:

- інвестиції в основні засоби;
- норма операційного прибутку;
- період конкурентних переваг;
- зміна величини доходів від реалізації;
- зміна оборотних коштів;
- ефективна ставка податку на прибуток.

Безперечно, на вибір параметрів, яким надають перевагу керівники компаній під час процесу управління вартістю підприємства, також впливає легкість і швидкість, з якою можуть бути введені зміни до даного параметра. Варто зазначити, що диверсифікація параметрів економічних суб'єктів, що виникає, наприклад, внаслідок різноманітності середовища, в якому вони працюють, призводить до різного масштабу важливості впливу для кожного суб'єкта [7, с. 30]. Тому необхідно індивідуально підбирати дії, що збільшують вартість окремих суб'єктів господарювання. Водночас варто зазначити, що окремі ціннісні фактори вступають у взаємні відносини – зміна одного з факторів може спричинити зміну кількох інших. Тому окрема класифікація впливу факторів на їх величину повинна бути підготовлена для окремих суб'єктів господарювання, що аналізуються з точки зору змін вартості.

Представлені параметри можна класифікувати як фінансові генератори, зміни яких можна оцінити шляхом аналізу фінансової звітності компанії. У випадку двох генераторів вартості (періоду конкурентних переваг та вартості капіталу), включених до групи стратегічних генераторів, аналіз їх змін не може ґрунтуватися лише на аналізі фінансової звітності, але значною мірою повинен включати аналіз параметрів поза звітами. У випадку зміни вартості капіталу дії, вжиті правлінням компанії з метою збільшення вартості підприємства, повинні призвести до зменшення вартості капіталу, зайнятого в діяльності суб'єкта господарювання.

Вартість капіталу підприємства може бути сформована завдяки діяльності, пов'язаній як з формуванням його структури капіталу, що полягає в оптимізації цієї структури, так і діяльності, пов'язаній з формуванням ризику, який несе це підприємство (розуміється як можливість результат, що не відповідає очікуванням менеджерів). Варто зазначити, що в методах доходу при оцінці вартості підприємства рівень ризику безпосередньо включається у вартість капіталу – більший ризик, який несе це підприємство, означає вищу вартість його капіталу. Таким чином, усі дії, вжиті на підприємстві для оптимізації рівня понесеного ризику, як наслідок, впливають на зростання вартості суб'єкта господарювання – зменшення вартості капіталу є стимулом збільшення вартості підприємства.

У літературі з цього питання управління ризиками визначається по-різному: як процес, під час якого використовуються різні інструменти, які мають призвести суб'єкт господарювання до прийняттого рівня ризику [8, с. 13]; як безперервна діяльність, що виконується на підприємстві, метою якої є одночасний мінімізація ризику та максимізація захисту від його наслідків [9, с. 149]; як комбінація ідентифікації, оцінки, управління та моніторингу ризику із застосуванням різних інструментів [10, с. 5]; як довготривалий процес, що полягає у виявленні ризику разом з його причинами та наслідками з метою: пом'якшення, запобігання, передачі чи усунення його [11, с. 143].

Тому перед процесом управління ризиками ставляться різні цілі, і вони значною мірою визначають типи інструментів, які можуть бути використані в процесі управління ризиками в окремих суб'єктах господарювання. Таким чином, існує цілий спектр методологій та інструментів, що використовуються в процесі управління ризиками, і це значною мірою залежить від цілей, які ставлять перед цим процесом [12, с. 145]. Однак варто зазначити, що діяльність у галузі управління ризиками (включаючи всі ризики, що виникають у даному суб'єкті господарювання) – це діяльність, наслідки якої можуть бути оцінені лише протягом тривалого періоду часу. Тому вжиті заходи, пов'язані з управлінням ризиками, повинні бути довготерміновими – від них не варто відмовлятися за відсутності негайних наслідків.

Огляд зарубіжної літератури свідчить про зростаючий інтерес до питань управління ризиками, але через різні моделі управління транспортно-логістичною діяльністю та складні процеси неможливий універсальний підхід до управління ризиками [13, с. 495].

Процеси управління ризиками є результатом як місцевих, національних, так і професійних настанов та глобальних стандартів цього процесу. Приклади міжнародних стандартів включає популярний стандарт ISO 31000 [13, с. 496–497], який може використовуватися як в приватних, так і державних структурах. Більше того, розроблено низку передових практик та керівних принципів, включаючи Керівні принципи оцінки спроможності ЄС щодо управління ризиками (2015) та

стандарти внутрішнього контролю та управління корпоративними ризиками COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission).

Проте, незважаючи на багато правових норм у галузі ризику, необхідно організувати загальні правила [13, с. 497] щодо впровадження цього процесу та класифікації інструментів, що використовуються для цього. І хоча на основі наявної літератури можна знайти все більше загальних матеріалів щодо областей компетенції в галузі управління ризиками, не існує комплексного підходу, який включає різні зацікавлені сторони, що підпадають під процес управління ризиками [13, с. 512]. Огляд публікацій також показує набагато ширший погляд на управління на основі вартості (англ. *Value Based Management*), невід'ємним елементом якого є управління ризиками в організації.

Реалізація інвестицій вимагає моніторингу процесів прийняття рішень та виконавчих процесів та визначення їх впливу на вартість підприємства у довгостроковій перспективі. Змінні умови реалізації інвестицій, що виникають, наприклад, через затримку з отриманням відповідних адміністративних погоджень або непередбачувані технічні труднощі, змушують змінити обсяг або послідовність реалізації окремих інвестиційних завдань. Підприємство, у зв'язку із запланованою інвестиційною діяльністю, але також через операційну діяльність, несе значні ризики.

Значним ризиком, що впливає на безперервність діяльності суб'єкта господарювання та вимагає особливої уваги протягом останнього періоду, є IT-ризик, пов'язаний з можливими хакерськими атаками. Численні приклади проблем, з якими стикаються підприємства, спонукають провести низку заходів, що підвищують рівень кібербезпеки суб'єкта господарювання. Ці заходи включають, серед іншого: навчання всього персоналу, придбання додаткового програмного забезпечення, процедурні зміни, найм кваліфікованих консультантів з управління ризиками, придбання додаткових страхових полісів, початок впровадження системи управління інформаційною безпекою, що відповідає ISO 27001.

Всебічна робота над системою управління ризиками охоплювала низку рішень та дій та проводилася на багатьох рівнях. Підприємства приймають політику та процедуру управління ризиками на основі стандарту ISO 31000. Було запроваджено звітність про ризики, виявлені керівниками окремих організаційних підрозділів суб'єкта господарювання, разом з їх початковим аналізом та запропонованими профілактичними діями. Сфера аналізів та висновків аудитора, що здійснює аудит річної фінансової звітності, була розширена, включивши питання, пов'язані з управлінням ризиками в компанії. Також були запроваджені організаційні зміни, які присвоювали питання у галузі управління ризиками та управління цінністю підприємства конкретним керівникам відділів і служб. Вищезгадані зміни були доповнені придбанням програмного забезпечення для управління ризиками та вартістю підприємства (аналіз впливу прийнятих рішень на вартість підприємства).

Управління ризиками служить виконанню статутних завдань підприємства та реалізації стратегії розвитку, визначеної основними акціонерами. Процес управління ризиками здійснюється шляхом постійного виявлення різних видів ризиків та вживання адекватних заходів для мінімізації наслідків можливих негативних подій, оптимізації страхового полісу та забезпечення безперервності діяльності компанії та суб'єктів господарювання.

Розробка системи управління ризиками вимагає офіційного визначення припущень всієї системи, зокрема таких:

1) Політика управління ризиками застосовується до всіх суб'єктів господарювання та пов'язана з безпосереднім здійсненням підприємством статутної діяльності.

2) Співробітники компанії зобов'язані постійно інформувати своїх безпосередніх начальників про ризики, виявлені в процесі виконання своїх службових обов'язків.

3) Керівники організаційних підрозділів проводять періодичний аналіз ризиків та звітують про них як менеджеру з управління ризиками, так і безпосередньому начальству.

4) Правління компанії на підставі звіту менеджера з управління ризиками проводить щорічний огляд стану реалізації політики управління ризиками, який є елементом річної фінансової звітності та оцінюється сертифікованим аудитором.

Вищезазначені припущення свідчать про те, що велика увага в управлінні ризиками має робитися на виявленні потенційних ризиків у різних сферах діяльності підприємства.

Відповідно до стандарту ISO 31000 передбачається, що процес управління ризиками включає такі процеси, що повторюються циклічно:

– визначення внутрішнього та зовнішнього контексту (встановлення внутрішніх та зовнішніх вимог, яким повинна відповідати система управління ризиками);

– оцінки ризиків, включаючи його ідентифікацію, аналіз та оцінювання;

– обробка ризику, тобто вжиття заходів щодо ризику (рис. 1).

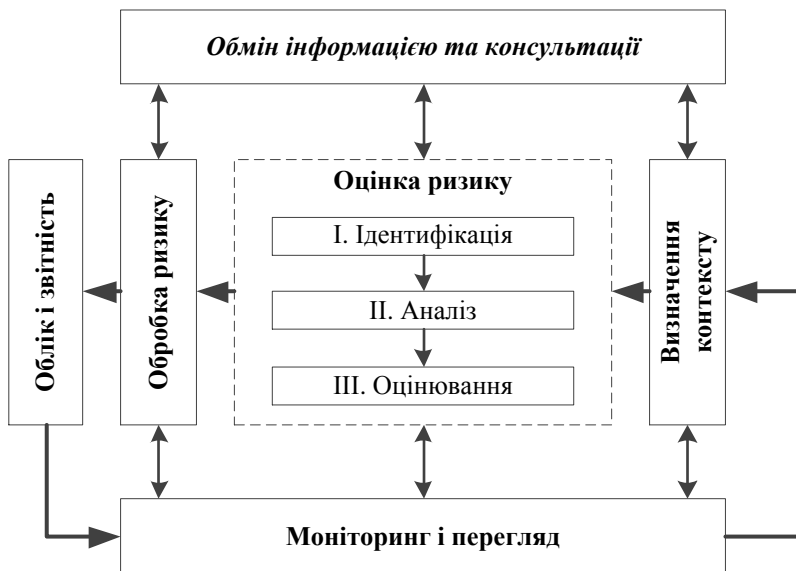


Рис. 1. Процес управління ризиками на засадах стандарту ISO 31000

*Джерело: розроблено автором на основі [14]*

Аналізуючи процес управління ризиками за ISO 31000, представлений на рис. 1, доцільно відмітити, що принципи, викладені у стандарті ISO 31000, є одним з основних інструментів для впровадження процесу управління ризиками. Таким чином, згідно зі стандартом, оцінка ризику, понесена підприємством, включає три етапи: виявлення, аналіз та оцінювання ризиків.

Ідентифікація ризику – це пошук, розпізнавання та опис ризику, його причин та наслідків. Аналіз ризиків включає опис характеру та оцінку рівня виявленого ризику. Оцінювання ризику означає порівняння результатів аналізу ризику з критеріями оцінки ризику, прийнятими компанією. Компанія має прийняти два критерії оцінки ризику: ймовірність його виникнення (P) та наслідки, які це може спричинити (S). Застосовується п'ятибальна шкала ймовірності ризикованої події (1 – дуже низька ймовірність, 5 – дуже висока ймовірність) та 5-бальна шкала наслідків ризикованої події (1 – незначні наслідки події, 5 – наслідки катастрофічної події). Наслідки інциденту розділені на 4 типи: люди, навколишнє середовище, майно, репутація. Кожна подія призначається набору з певною ймовірністю, розміром та типами ефектів. Можна здійснити підсумковий огляд та аналіз ризиків, виявлених у певній організаційній одиниці, а також аналіз ризику, що спричиняє наслідки певного типу (наприклад, ризики, значні з точки зору життя та здоров'я людини чи захисту довкілля).

Застосовується точковий показник рівня ризику події, який визначається як добуток ймовірності (P), вираженої в балах, та наслідків (S) події (він приймає значення від 1 до 25). Показник рівня ризику події визначає рівень ризику та використовується для моніторингу його залежно від прийнятого значення: 1-2 – низький рівень ризику; 3-9 – середній рівень ризику; 10-25 – високий рівень ризику. Також передбачається, що точковий показник рівня ризику події в обґрунтованих випадках буде замінений добутком ймовірності події, що відбулася протягом року, та її наслідків, виражених у грошових одиницях, що дозволяє використовувати методологію *Value-at-Risk*.

За допомогою визначеного таким чином вимірювального інструменту можна класифікувати виявлені ризики та, у випадку тих, що характеризуються високим рівнем, вжити адекватних заходів. Особливу роль у процесі управління ризиками відіграють дії, вжиті щодо ризику, які згідно з номенклатурою ISO називаються управлінням ризиками.

Ці заходи включають: усвідомлене прийняття ризику на певному рівні без вжиття будь-яких дій (утримання ризику – для ризику від низького рівня), повне або часткове передавання ризику іншому суб'єкту господарювання (наприклад, страхування або контракт із субпідрядником – для середнього рівню ризику), зменшення ймовірності настання події, зменшення наслідків події, усунення джерела ризику (наприклад, шляхом повного або часткового припинення діяльності, пов'язаної з ризиком).

Як частина системи управління ризиками, менеджер аналізує реєстри ризиків з точки зору: узгодженості номенклатури та класифікації ризиків, точності описів причин та наслідків подій, оцінок збитків та ймовірності їх виникнення. Менеджер ризиків звертається до власників виявлених ризиків з проханням внести корективи та доповнити інформацію про ключові ризики. Перевірені дані вводяться менеджером ризиків в IT-систему електронних ризиків, де вони аналізуються. Менеджер ризиків обговорює окремі ризики та способи боротьби з ними із власниками ризиків. Спосіб боротьби з ризиком даної події щодо допустимого рівня ризику визначається на постійній основі за погодженням з керівництвом компанії.

Важливим доповненням до діяльності в галузі управління ризиками на підприємстві, що впливає на його вартість, є діяльність у сфері корпоративної соціальної відповідальності (КСВ) у поєднанні з належним спілкуванням із зацікавленими сторонами. Діяльність із КСВ – це діяльність, наслідки якої можуть



бути помітні у довгостроковій перспективі. Правильно проведена політика у сфері формування позитивного іміджу підприємства впливає на постачальників капіталу для підприємства, збільшуючи довіру до суб'єкта господарювання [15, с. 257].

**Висновки і перспективи подальших розробок.** Відповідно до результатів проведеного дослідження можна дійти наступних висновків. У довгостроковій перспективі діяльність, описана вище, може перетворитися на сприйняття суб'єктом господарювання усіма постачальниками капіталу як суб'єкта високої довіри. Як наслідок, це повинно призвести до зменшення вартості капіталу, залученого до діяльності, і, отже, збільшення вартості цього економічного суб'єкта. Цьому сприяють усі інструменти, пов'язані з управлінням ризиками, що використовуються в рамках суб'єкта господарювання. Варто зазначити, що окремі інструменти, що використовуються компанією, значною мірою залежать від конкретного характеру діяльності, що здійснюється за певний період (операційної, інвестиційної та фінансової). Здається, що на даний момент важко визначити вплив певних інструментів, що використовуються суб'єктом господарювання, на рівень ризику. Можна визначити лише загальний вплив управління ризиками на вартість капіталу підприємства. Наслідки окремих видів діяльності необхідно аналізувати у довгостроковій перспективі разом із розробкою внутрішніх інструментів для оцінки рівня ризику підприємства. Завдяки запланованому використанню зовнішніх джерел боргового фінансування (банківських позик) у горизонті 3-4 років, ринковим тестом розробленої системи управління ризиками буде рівень кредитної маржі, що виплачується.

Припускаючи комплексний розвиток системи управління ризиками, підприємство поступово зменшить рівень операційного ризику, що призведе до зниження вартості капіталу і, як наслідок, збільшення вартості підприємства, що й є стратегічною ціллю управління.

Подальші дослідження в цьому напрямку повинні бути спрямовані на науково-теоретичне та методичне обґрунтування процедур імплементації ризик-орієнтованого підходу до управління вартістю з урахуванням особливостей господарської діяльності конкретного підприємства.

### **Література**

1. Rappaport A. *Creating Shareholder Value : The New Standard for Business Performance*. The Free Press. New York, 1986. 270 p.
2. Damodaran A. *Narrative and Numbers : The Value of Stories in Business*. Columbia Business School Publishing. New York, 2017. 284 p.
3. Black A., Wright P., Bachman J. E. *In Search of Shareholder Value : Managing the Drivers of Performance*. Financial Times Management. London, 2000. 366 p.
4. Ruhl J., Cowen S. *How an In-House System Can Create Shareholder Value?* Financial Executive. 1990. No. 1. Pp. 53–57.
5. Turner R. *Projects for Shareholder Value: the Influence of Project Performance Parameters at Different Financial Ratios*. Project Management. 1998. No. 4 (1). Pp. 70–73.
6. Mehari M. A. *Measuring and Ranking Value Drivers*. Tinbergen Institute Discussion Paper. 2002. No. 02-043/2. 18 p.
7. Moskowitz J. *What Is Your Business Worth?* Management Accounting. 1998. No. 66 (9). Pp. 30–34.
8. Jajuga K. *Zarządzanie ryzykiem*. PWN. Warszawa, 2007. 384 p.
9. Tarczyński W., Mojsiewicz M. *Zarządzanie ryzykiem*. PWE. Warszawa, 2001. 280 p.
10. Garvey P. R. *Analytical Methods for Risk Management : A Systems Engineering Perspective*, Chapman and Hall/CRC Press. Boca Raton, 2008. 282 p.

11. Coyle J. J., Novack R. A., Gibson B., Bardi E. J. *Transportation : A Supply Chain Perspective*, Nelson Education. Scarborough, 2010. 503 p.
12. Damodaran A. *Strategic Risk Taking : A Framework For Risk Management*. Wharton School Publishing. Philadelphia, 2007. 408 p.
13. Nagi A., Indorf M., Kersten W. *Bibliometric Analysis of Risk Management in Seaports*. Proceedings of the Hamburg International Conference of Logistics (HICL). 2017. No. 23. Pp. 491–521.
14. *ISO 31000:2018(en) Risk management – Guidelines*. International Organization for Standardization: website. URL: <https://www.iso.org/obp/ui#iso:std:iso:31000:ed-2:v1:en> (access date: 21.03.2020).
15. Słodkiewicz D., Wanicki P. *Istota społecznej odpowiedzialności biznesu w procesie kreowania wartości*. Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. 2016. No. 436. Pp. 253–260.

### References

1. Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*, The Free Press, New York, 270 p.
2. Damodaran, A. (2017). *Narrative and Numbers: The Value of Stories in Business*, Columbia Business School Publishing, New York, 284 p.
3. Black, A., Wright, P., Bachman, J. E. (2000). *In Search of Shareholder Value: Managing the Drivers of Performance*, Financial Times Management, London, 366 p.
4. Ruhl, J., Cowen, S. (1990). *How an In-House System Can Create Shareholder Value?* Financial Executive, No. 1, pp. 53–57.
5. Turner, R. (1998). *Projects for Shareholder Value: the Influence of Project Performance Parameters at Different Financial Ratios*, Project Management, No. 4 (1), pp. 70–73.
6. Mehari, M. A. (2002). *Measuring and Ranking Value Drivers*, Tinbergen Institute Discussion Paper, No. 02-043/2, 18 p.
7. Moskowitz, J. (1998). *What Is Your Business Worth?* Management Accounting, No. 66 (9), pp. 30–34.
8. Jajuga, K. (2007). *Zarządzanie ryzykiem* [Risk Management], PWN, Warszawa, 384 p. [in Polish]
9. Tarczyński, W., Mojsiewicz, M. (2001). *Zarządzanie ryzykiem* [Risk Management], PWE, Warszawa, 280 p. [in Polish]
10. Garvey, P. R. (2008). *Analytical Methods for Risk Management: A Systems Engineering Perspective*, Chapman and Hall/CRC Press, Boca Raton, 282 p.
11. Coyle, J. J., Novack, R. A., Gibson, B., Bardi E. J. (2010). *Transportation: A Supply Chain Perspective*, Nelson Education, Scarborough, 503 p.
12. Damodaran, A. (2007). *Strategic Risk Taking: A Framework For Risk Management*, Wharton School Publishing, Philadelphia, 408 p.
13. Nagi, A., Indorf, M., Kersten, W. (2017). *Bibliometric Analysis of Risk Management in Seaports*, Proceedings of the Hamburg International Conference of Logistics (HICL), No. 23, pp. 491–521.
14. *ISO 31000:2018(en) Risk management – Guidelines*. International Organization for Standardization: website. Retrieved from: <https://www.iso.org/obp/ui#iso:std:iso:31000:ed-2:v1:en>.
15. Słodkiewicz, D., Wanicki, P. (2016). *Istota społecznej odpowiedzialności biznesu w procesie kreowania wartości* [The essence of corporate social responsibility in the process of creating value], Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, No. 436, pp. 253–260 [in Polish]