

до формування інвестиційних пропозицій; значні диспропорції регіонального та галузевого розвитку, що обумовлюють концентрацію інвестицій у вузьких сегментах ринків та територій; застарілість інфраструктури.

**Капітальні вкладення за джерелами фінансування у фактичних цінах, млн. грн.**

	2003р.	2004р.	2005р.	2006р.	2007р.	2008р.	2009р.	2010р.
Усього	37178	51011	75714	93096	125254	188486	233081	151777
у тому числі за рахунок:								
коштів державного бюджету	1863	3570	7945	5077	6846	10458	11576	6687
коштів місцевих бюджетів	1365	2095	3544	3915	5446	7324	9918	4161
власних коштів підприємств та організацій	24470	31306	46685	53424	72337	106520	132138	96019
кредитів банків та інших позик	1985	4196	5735	13740	19406	31182	40451	21581
коштів іноземних інвесторів	2068	2807	2695	4688	4583	6660	7591	6859
коштів населення на будівництво власних квартир	-	-	-	-	7019	9879	9495	4792
коштів населення на індивідуальне житлове будівництво	1573	1822	2577	3091	5110	8549	11589	5502
інших джерел фінансування*	3854	5215	6533	9161	4507	7914	10323	6176

\*примітка: взято з статистичних даних.

Взаємопов'язаність цих проблем посилює їхній негативний вплив на інвестиційну ситуацію. Потрібно зазначити, що інвестиційний ризик будь-якої країни характеризується рівнем невизначеності прогнозу щодо отримання прибутку від інвестицій. Структурно він зазвичай включає політичний, економічний і соціальний складники.

1. Медведкова Н.С. Фінансування інвестиційних проектів міжнародними фінансовими організаціями в Україні // Ефективна економіка, - №6,2010 – с.56-65. 2. Гаврилюк О.В. Інвестиційний імідж та інвестиційна привабливість //Фінанси України, - №3, 2008 - с.79-93. 3. [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)

**А.В. Сотніков**  
НТУ “ХПІ”

**РОЗВИТОК ТА ОСОБЛИВОСТІ КОНЦЕПЦІЇ ВАРТІСНОГО  
УПРАВЛІННЯ**

© Сотніков А.В., 2011

Управління вартістю у сучасних умовах ведення бізнесу та пошуку інвестицій та капіталовкладень є дуже важливим завданням, тому що воно дозволяє оцінити ефективність діяльності компанії як у короткостроковому, так і в довгостроковому періоді. Серед безлічі

концепцій управління особливе місце займає концепція, що отримала назву: “управління, яке орієнтоване на створення вартості” - VBM (Value Based Management).

Ця концепція, орієнтована на покращення стратегічних та оперативних рішень на всіх рівнях компанії за рахунок концентрації зусиль її менеджменту на ключових факторах вартості. Слід відмітити, що головна функція цієї концепції - це максимізація вартості. Вартість компанії визначається дисконтованими грошовими потоками, а нова вартість буде створюватися у випадку якщо економічна віддача від капіталу буде більшою ніж витрати по його залученню.

Теоретичну і методичну основу дослідження цього питання, склали фундаментальні роботи закордонних фахівців у сфері корпоративних фінансів, оцінки вартості та управління вартістю компанією. Серед класичних робіт у галузі дослідження управління вартістю компанією слід виділити праці А. Раппарта [1], Ж. Петті, Т. Коупленда, Т. Коллера і Д. Мурріна [2]. З праць, присвячених концепції EVA, в першу чергу, слід відзначити роботу її автора Б. Стюарта “The Quest For Value: a Guide for Senior Managers” [3], а також книгу Д. Янга і С. О’Бірн “EVA and Value-Based Management: a Practical Guide to Implementation” [4].

Перераховані вище автори, вивчали можливості використання концепції EVA в діяльності західних компаній, які знаходяться у розвинутих країнах. Що ж стосується російських та вітчизняних умов ведення бізнесу, то концепція EVA розглядається в роботах І. В. Івашковської [5], Д. Л. Волкова [6], К. Редченко [7] та ін. В цих роботах розглядалися основні методики, які успішно використовувалися у закордонних країнах та проблеми їх застосування у вітчизняній практиці.

Під час розвитку вартісного управління з’явився цілий ряд показників (на основі деяких з них в подальшому були створені навіть системи управління: наприклад, EVA та EVA-based management), відбиваючих процес створення вартості. Найвідоміші з цих показників це – EVA, MVA, SVA, CVA та CFROI. Слід відзначити, що за допомогою моделей вартісно-орієнтованого управління, можна планувати приріст вартості, аналізувати стратегічні рішення і оперативно контролювати процес нарощення вартості. При цьому можуть використовуватися показники економічного прибутку в абсолютному вираженні, певні відносні показники, а також їх комбінації.

Так, метод ринкової доданої вартості (Market Value Added, MVA) - один з найпоширеніших методів, призначених для оцінки вартості компанії. В якості критерію створення вартості даний метод розглядає ринкову капіталізацію та ринкову вартість боргів компанії [8]. Одним з найбільш відомих і поширених показників, призначених для оцінки вартості компанії, є економічна додана вартість (Economic Value Added, EVA). Даний показник є досить простим у розрахунку, але він дозволяє оцінювати як вартість компанії в цілому, так і окремих її підрозділів. Показник EVA характеризує з фінансової точки зору якість прийнятих управлінських рішень [3]. Ще один метод оцінки, який використовується в рамках управління вартістю компанії, - це метод акціонерної доданої вартості (Shareholder Value Added, SVA). Автором метода SVA є Альфред Раппарт. Він визначав акціонерну додану вартість як приріст між двома показниками - вартістю акціонерного капіталу після вчинення певної операції та вартістю того ж капіталу до здійснення цієї операції [1]. Ігнорування грошових потоків - недолік, властивий показнику EVA, який усувається при розрахунку показника рентабельності грошових потоків від інвестицій (Cash Flow Return on Investment, CFROI). Таким чином, ще однією перевагою даного показника над іншими показниками є те, що грошові потоки, генеровані існуючими та майбутніми активами, і початкові інвестиції виражаються в поточних цінах, тобто враховується фактор інфляції [9]. Останнім часом у практиці управління вартістю компанії часто стала використовуватися модель Cash Value Added (CVA). В основі даної моделі лежить концепція залишкового доходу. Показник CVA також називають Residual Cash Flow (RCF). На думку більшості науковців та фахівців у галузі фінансів, цей критерій створення вартості є найкращим за всі інші, тому що в якості віддачі від інвестованого капіталу використовуються грошові потоки, до того ж на відміну від показника CFROI, враховуються витрати на залучення та обслуговування капіталу із різних джерел, тобто середньозважена вартість капіталу.

На думку автора використання вартісного управління значно покращує якість менеджменту, що в свою чергу буде сприяти збільшенню вартісті компанії та більш обґрунтовано підходити до прийняття управлінських рішень.

1. Rappaport A. *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*. – New York: Free Press, 1986. 2. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж. *Стоимость компаний: оценка и управление*. 3-е изд., переработанное и дополненное / Пер. с английского. - М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2005. 3. Stewart G. Bennet. *The Quest For Value: the EVA Management Guide*. – New York: Harper Business, 1991. 4. Young D., O'Byrne S. *EVA and Value-Based Management: a Practical Guide to Implementation*. - New York: McGraw-Hill, 2000. 5. Иваишковская И.В. *Модель корпоративного управления на основе стоимости для стейкхолдеров*. / И.В. Иваишковская // *Вестник Финансовой академии*. - М., 2010. 6. Волков Д.Л. *Управление ценностью: показатели и модели оценки* // *Российский журнал менеджмента*. 2005. Т. 3, № 4. 7. Редченко К. *Сбалансированная система показателей (BSC) и экономическая добавленная стоимость (EVA): комбинирование с целью достижения синергии* // [www.cfin.ru](http://www.cfin.ru). 8. Степанов Д. *Value-Based Management и показатели стоимости* // [www.d-stepanov.narod.ru](http://www.d-stepanov.narod.ru) - 2002. 9. Madden B.J. *The CFROI Valuation Model* // *The Journal of Investing*. – Spring 1998.

**Ю.І. Стадницький**

Політехніка Свентокшиська

**Ю.Ю. Стадницька**

Львівський державний інститут новітніх технологій та управління

## **МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ БАЗИ ДАНИХ "СІАМСЬКІ ПАРИ ЧИННИКІВ РОЗМІЩЕННЯ ПІДПРИЄМСТВ"**

© Стадницький Ю.І., Стадницька Ю.Ю., 2011

Однією з найважливіших складових функціонування інноваційних структур є надання інформаційних послуг зацікавленим особам. Вагоме місце в інформаційному пакеті повинна зайняти база даних про "чинники розміщення підприємств", тобто причини, які слід враховувати, обґрунтовуючи (прогнозуючи) майбутнє розміщення (відповідаючи на запитання "де?") чи пояснюючи колишнє (існуюче) розміщення (відповідаючи на запитання "чому тут?") відповідного підприємства. Причинами (чинниками) розміщення є з одного боку властивості сторони "підприємство" (тобто властивості технологій, ресурсів, забруднюючих агентів, кінцевих благ), а з іншого - властивості сторони "місце". При цьому кожній властивості сторони "підприємство" має відповідати певна властивість сторони "місце". Чинники розміщення підприємств, таким чином, можна поділити на внутрішні (до яких відносяться відповідні властивості сторони "підприємство") та зовнішні (відповідні властивості сторони "місце"). Тому завжди, відповідаючи на питання "де?" чи на питання "чому тут?", ми повинні виявляти не окремі чинники розміщення, а їхні пари (які можна назвати "сіамськими"): чинник розміщення внутрішній – чинник розміщення зовнішній (табл. 1).

У табл. 2 наведено приклади "сіамських" пар чинників розміщення підприємств.

Очевидно, що кожен конкретний випадок виробництва характеризуватиметься низкою властивостей сторони "підприємство" і відповідних їм властивостей сторони "місце". Тому кожен конкретний випадок може описуватися в табличній формі, де б вказувався "набір властивостей сторони "підприємство" і відповідний йому "набір властивостей місць" (табл. 3).