

Белогорский р-н	0,40	0,46	0,06	0,49	0,46	0,73	0,57	0,50
Джанкойский р-н	0,55	0,48	0,10	0,53	0,44	0,75	0,68	0,50
Кировский р-н	0,42	0,43	0,11	0,54	0,60	0,75	0,68	0,50
Красногвардейский р-н	0,56	0,55	0,20	0,52	0,55	0,74	0,68	0,50
Красноперекоский р-н	0,49	0,46	0,12	0,30	0,56	0,75	0,76	0,50
Ленинский р-н	0,51	0,52	0,10	0,48	0,63	0,75	0,72	0,50
Нижегорский р-н	0,59	0,43	0,09	0,55	0,51	0,74	0,73	0,50
Первомайский р-н	0,47	0,46	0,17	0,55	0,58	0,75	0,72	0,50
Раздольненский р-н	0,55	0,45	0,34	0,56	0,56	0,75	0,75	0,50
Сакский р-н	0,48	0,56	0,20	0,55	0,55	0,75	0,71	0,50
Симферопольский р-н	0,40	0,55	0,15	0,57	0,46	0,98	0,79	0,50
Советский р-н	0,47	0,46	0,25	0,50	0,56	0,75	0,66	0,50
Черноморский р-н	0,53	0,61	0,39	0,51	0,61	0,68	0,60	0,50

Сравнение критичных прогнозных показателей для региона с текущими позволяет адекватно принять решение по принятию мер (финансирование и т.п.) для этого региона.

**Таблица 5.** Сравнительная характеристика интегральных показателей по городам и районам АР Крым на 01.01.2005 г.

	Разница между наибольшим и наименьшим значением интегрального показателя	Уровень соответствия среднего значения по городам среднему значению по районам
Водопроводное хозяйство	63%	0,93
Жилищное хозяйство	80%	1,35
Инвестиционная деятельность	2475%	1,32
Канализационное хозяйство	162%	1,15
Оплата услуг ЖКХ	48%	0,99
Теплоснабжение	51%	0,95
Финансовое состояние	4566%	0,89
Газовое хозяйство	1123%	0,86

Задача ранжирования интегральных показателей, и тем самым ранжирование приоритетных регионов для принятия решения по финансированию (или проведение других неотложных, чрезвычайных мероприятий и т.п.) не может иметь однозначного решения. Существенным является формирование критериев оценки принятых решений на основе полученных и однозначных оценок показателей, а также сформулированных приоритетных целей для данной отрасли.

**Выводы и направления дальнейших исследований.** Полученные результаты позволяют получить количественно-качественную характеристику отрасли, на основании которой управление развитием отрасли получит качественно новую основу.

#### Источники и литература

1. Сидорова А.В. Комплексна оцінка розвитку сектора послуг на регіональному рівні // Статистика України, 2002. – С. 46 – 51.
2. Социально-экономическая статистика // Под ред. М.Г. Назарова. – М.: Инфра, 2000. – 438 с.
3. Чумаченко Н.Г., Сидорова А.В., Пикалова Л.Г., Плотников П.В. Методические рекомендации по разработке долгосрочной комплексной целевой программы развития города. – Донецк: ИЭП АН УССР, 1982. – 57 с.
4. Єріна А.М. Статистичне моделювання та прогнозування: Навч. Посібник – К.: КНЕУ, 2001. – 170 с.
5. Наказ Голови Державного комітету України з питань житлово-комунального господарства от 15.12.04 «Методичні рекомендації щодо розроблення та реалізації регіональних, районних, міських та селищних програм реформування і розвитку житлово-комунального господарства територіальних громад».
6. Статистический сборник "Коммунальное хозяйство АРК в 1999-2004 гг."// Главное управление статистики в АРК, Симферополь, 2005. – 109 с.
7. Статистический сборник "Жилой фонд АРК в 1999-2004 гг."// Главное управление статистики в АРК, Симферополь, 2005. – 103 с.

#### Тарасенко С.І.

#### ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ФАКТОРІВ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

В сучасному швидкоплинному світі, коли ринкова конкуренція стає все жорстокішою, виживання підприємств все більше залежить від факторів довгострокового порядку. Одна з найсучасніших концепцій менеджменту сьогодні – управління вартістю підприємства – дозволяє досягти її стабільного руху у напрямку зростання, узгодити всі інші цілі управління підприємством та забезпечити його довгострокові перспективи.

Ділова періодика сьогодні присвячує питанням управління вартістю значну увагу, що свідчить про спроби використання зарубіжного досвіду в практиці управління вартістю без необхідної його адаптації для

вітчизняних умов. В той же час, українська наука відстає від практики.

Управління вартістю як метод стратегічного управління було започатковано в роботах зарубіжних вчених, найбільш відомою з яких є праця авторів Т. Коупленда, Т. Колера та Д. Мурріна [1]. Окремі аспекти теорії управління вартістю розроблялись вітчизняними вченими в межах досліджень проблем конкурентоспроможності, реформування власності, корпоративного управління, управління виробничим потенціалом, теорій вартості. Останніми роками проблемам управління вартістю в цілому було присвячено і ряд робіт дослідників країн пострадянського простору [2,3,4].

Управління будь-яким об'єктом в цілому можна охарактеризувати як цілеспрямований вплив на фактори і умови формування самого об'єкту. Тому дослідження саме факторів вартості підприємства є однією з найважливіших складових розробки теорії управління вартістю, що визначає можливості реалізації теоретичних принципів в практиці. Втім, сьогодні як фактори вартості розглядають головним чином її фінансові важелі. Для цього за основу беруть факторний аналіз рентабельності інвестованого капіталу. Такий аналіз не дає повної уяви щодо факторів створення вартості, оскільки менеджери не в змозі безпосередньо впливати на фінансові коефіцієнти. Впливати вони можуть лише на операційні фактори.

*Мета статті* – з'ясування місця, принципів та підходів до формування системи факторів, які впливають на вартість підприємства, що створює обґрунтовані підстави для організації управління вартістю на підприємстві.

Фактор, за визначенням А.Устенка, викладеним в „Економічній енциклопедії” – „істотне об'єктивне причинне явище або процес у виробництві, під впливом якого змінюється рівень його ефективності” [5, с.781]. Це визначення безпосередньо стосується факторів створення вартості, тим більше, що спосіб оцінки ефективності бізнесу з точки зору його вартості в сучасних умовах знаходить все більш широке застосування.

З'ясування, які елементи повсякденних операцій підприємства і його найважливіших рішень сильніше за все впливають на величину створюваної вартості, допомагає менеджерам у трьох аспектах:

- 1) керівники і персонал бізнес-підрозділів усвідомлюють, за рахунок яких факторів їх підприємства створюють і максимізують вартість;
- 2) сприяє встановленню пріоритетності даних факторів і визначенню тих напрямів, які слід в першу чергу забезпечити ресурсами (або навпаки, з яких ресурси необхідно вилучити);
- 3) з'являється можливість об'єднати керівників підрозділів і їх персонал на основі загального розуміння найважливіших пріоритетів підприємства.

З погляду управління вартістю важливо побудувати всю систему факторів, впливаючи на які можна добиватися зростання вартості. Система представляє сукупність показників діяльності підприємства, окремих його підрозділів і відділів. Показники деталізують для кожного рівня управління, що призводить до того, що вища ланка керівництва часто контролює фінансові показники, тоді як нижні ланки менеджменту відповідають за кількісні і якісні результати роботи.

Але які б фактори не включала в себе система факторів створення вартості, повинні дотримуватись наступні принципи:

1. Фактори повинні бути напряму прив'язані до створення вартості і з необхідною деталізацією доведені до всіх рівнів організації. Це є необхідним, по-перше, для забезпечення об'єднання різних організаційних рівнів у досягненні єдиної мети. По-друге, це дозволяє утримувати необхідну рівновагу та співвідношення пріоритетів між різними факторами та різностроковими цілями. Крім того, мета управління вартістю не суперечить іншим цілям, наприклад, таким як забезпечення безпеки виробництва або охорона навколишнього середовища, та дозволяє їх узгодити.

2. Фактори створення вартості слід встановлювати та вимірювати як показники, за якими здійснюється моніторинг вартості. При цьому обрані показники повинні охоплювати не лише стадію безпосереднього формування фінансових результатів та вартості (фінансові показники). На увагу заслуговують і операційні показники більш глибоких рівнів ієрархії. Наприклад, витрати на доставку можна виразити як результат трьох факторів: кількості відряджень на одну угоду, витрат на одну угоду та кількості угод. Такий ступінь деталізації дозволяє менеджерам аналізувати конкретні заходи підвищення ефективності функціонування бізнесу.

3. Фактори створення вартості мають відображати як досягнутий на даний момент рівень ефективності, так і довгострокові перспективи зростання.

Дотримання викладених принципів забезпечує якісне виконання етапу аналізу вартісних факторів.

Для побудови системи факторів вартості слід окреслити підходи до її формування. За одним з підходів до вартості підприємства, який використовує оцінювач, до уваги приймаються наступні мікро- та макро-економічні фактори [6]:

- 1) попит: визначається перевагами споживачів, які залежать від того, які доходи приносить підприємство власнику, протягом якого часу, з якими ризиками це пов'язано, які можливості контролю і перепродажу даного підприємства;
- 2) доход, який може отримати власник: його сума залежить від характеру операційної діяльності і можливості отримати доход від продажу об'єкту після використання;
- 3) час отримання доходів: тривалість проміжку часу, який відокремлює момент інвестування та повернення капіталу;
- 4) ризик як вірогідність отримання очікуваних в майбутньому доходів;
- 5) ступінь контролю, який одержує новий власник: визначається розміром пакету акцій, що придбава-

ється (контрольний або неконтрольний пакет акцій);

6) ступінь ліквідності майна. Ринок готовий виплатити премію за активи, які можуть бути швидко конвертовані в гроші з мінімальним ризиком втрати частини їх вартості;

7) обмеження, які має бізнес (наприклад, обмеження державою цін на продукцію підприємства) впливають на його вартість;

8) співвідношення попиту і пропозиції: визначається в свою чергу платоспроможністю потенційних інвесторів, цінністю грошей, а також можливістю залучати додатковий капітал, наявністю альтернативних можливостей для інвестицій.

Викладений комплекс факторів безумовно впливає на вартість підприємства, але його не можна вважати достатнім, тим більше в системі управління вартістю підприємства. Це пояснюється відсутністю можливостей впливу на більшість з них.

За іншим підходом, який перетинається з вищевикладеним, для побудови дерева факторів, завдяки впливу на які можна досягти росту вартості, їх пропонують розділити на дві умовні групи: зовнішні фактори, що виникають незалежно від волевиявлення менеджменту підприємства, та внутрішні фактори, пов'язані з діями менеджменту, галузевою специфікою самого підприємства. До зовнішніх факторів відносять рівень конкуренції в галузі, надійність постачальників, нормативні акти, що видаються державою, загальноекономічну ситуацію в країні. Внутрішні фактори включають, зокрема, цінову політику підприємства, стан виробничих потужностей і т.і. [7].

Урахування факторів у такому розрізі необхідне для визначення рівня ризиків зниження вартості, що виникають в процесі діяльності підприємства та впливу на нього зовнішнього середовища, розробки та реалізації заходів щодо мінімізації негативних наслідків.

В той же час, для визначення факторів вартості як інструментів внутрішнього впливу важливим є врахування алгоритму її оцінки, з'ясування елементів, що складають цю вартість, тобто розгляд факторів за видами вартості та методами оцінки.

В літературі щодо питань оцінки вартості майна описано багато методів та способів виконання цієї роботи. Окремі методи мають ряд модифікацій та різновидів, що створює додаткові труднощі щодо їх ідентифікації та використання [6,8]. Крім того, в літературних джерелах та нормативних актах використовуються різні назви одного й того ж методу оцінки.

На сьогодні можна виділити три групи основних методів оцінки вартості підприємства. По-перше, це майнові (балансові, витратні) методи, які базуються на визначенні чистої вартості майна за даними бухгалтерського обліку.

На майновий підхід спирається будь-який власник, що намагається підключити логіку до процесу оцінки вартості свого бізнесу. Крім того, цей методичний підхід до оцінки вартості підприємств є основним в умовах економічної трансформації. Він покладений в основу методики оцінки майна, що приватизується. Основна формула розрахунку вартості бізнесу для витратного підходу: „Власний капітал = Активи – Зобов'язання”. Вважається, що такий підхід дає найнижчу, песимістичну оцінку бізнесу. Хоча зустрічаються і такі ситуації, коли використання витратного підходу дає найточнішу оцінку [9].

За умови використання майнового підходу перелік факторів складається зі всіх активів, що є у розпорядженні підприємства, та створених ним зобов'язань. В число пріоритетних з погляду менеджменту факторів повинні потрапити ті активи і зобов'язання, які найбільш істотно можуть вплинути на підсумкову вартість підприємства.

Ряд складнощів у використанні майнового підходу в управлінні вартістю підприємства пов'язаний з тим, що необхідно знати вартості як стандартних, так і нестандартних активів і зобов'язань. До числа стандартних з повним правом можна зарахувати такі активи, як нерухомість, транспорт, товарно-матеріальні цінності, акції, облигації. У свою чергу нестандартні активи і зобов'язання – це капітальні вкладення, оренда, лізинг, кредити. Присутність в балансі підприємства нестандартних активів і зобов'язань в значній мірі ускладнює застосування майнового підходу до управління вартістю, що, проте, не робить його менш результативним при вирішенні задачі приросту вартості підприємства для власників.

Найбільш надійним та точним, але і трудомістким за думкою більшості експертів, є прибутковий (доходний) підхід до оцінки вартості бізнесу. Такий підхід містить цілу групу схожих між собою методів і моделей оцінювання і пов'язаний з дисконтуванням майбутньої вигоди (дивідендів, прибутку, грошових потоків і т.і.). Основний метод, що застосовується в межах цього підходу – дисконтованих грошових потоків – базується на постулатах сучасної фінансової теорії. Логічним обґрунтуванням цього є умова: потенційний покупець не заплатить за бізнес більшу суму, ніж поточна вартість майбутніх доходів компанії. Для її визначення використовується дисконтування за нормою доходності, яка відображає притаманні бізнесу ризики.

Вважається, що очікувані вигоди (дивіденди, прибуток, грошові потоки і т.і.) в кожному періоді, вартість підприємства, що прогнозується на кінець періоду, та необхідна для компенсації ризиків бізнесу доходність (ставка дисконтування) повною мірою відповідають визначенню фактора вартості [4, с.84]. Крім того, за умови використання прибуткового підходу як фактори можна розглядати: тривалість періоду отримання можливого доходу, ступінь і вид ризиків, що супроводжують даний процес. На наступних рівнях ієрархії такими факторами є технології, якість і стан факторів виробництва, система внутрішньогосподарського управління тощо.

Втім, використання на практиці методів прибуткового підходу в Україні пов'язано з рядом обмежень та труднощів. Це пояснюється такими характеристиками перехідної економіки: неліквідний фондовий ринок, нестійка національна валюта, постійно змінна облікова ставка НБУ, що часто помилково приймається за

безризикову, інформаційна непрозорість емітентів, зміни в бухгалтерській звітності і т.і.

Порівняльний (ринковий) підхід до оцінки бізнесу не має собі рівних, що пояснюється його простотою на перший погляд. Він передбачає, що цінність активів визначається тим, за скільки вони можуть бути продані за наявності детально сформованого фінансового ринку, стан розвитку якого в Україні сьогодні не відповідає цьому визначенню.

Можливість та необхідність використання методів даного підходу виникне в процесі подальшого розвитку ринкової економіки, з появою достатньої кількості біржових структур, укладанням великої кількості операцій з цінними паперами, і, як наслідок, виникненням реальних котирувань фондових інструментів.

За умови використання порівняльного підходу головними факторами є механізм ціноутворення фондового ринку та співвідношення попиту і пропозиції на ринку бізнесу.

Таким чином, використання наведених підходів дозволяє сформувати систему факторів вартості на рівні підприємства (рис.1). За оцінками фахівців реальна вартість підприємства знаходиться в інтервалі між мінімальним та максимальним значеннями, отриманими з використанням методів різних підходів. Тому в систему факторів вартості пропонується включати основні фактори всіх трьох підходів (майнового, прибуткового та порівняльного).

Поряд з наведеними факторами необхідним вважається виділення факторів створення вартості на рівні бізнес-одиниць [1,4]. В якості бізнес-одиниць пропонують виділяти відділ закупівель, виробничий відділ та відділ продажів. В кінцевому рахунку, для ефективної організації системи управління вартістю фактори створення вартості конкретизуються в показниках діяльності окремих бізнес-одиниць. Так, для відділу закупівель такими факторами є: суми і терміни кредиторської заборгованості; обсяг, ціна та швидкість обороту запасів; вартість боргу перед відділом фінансування; чисельність персоналу; потреба в нерухомості та транспорті.

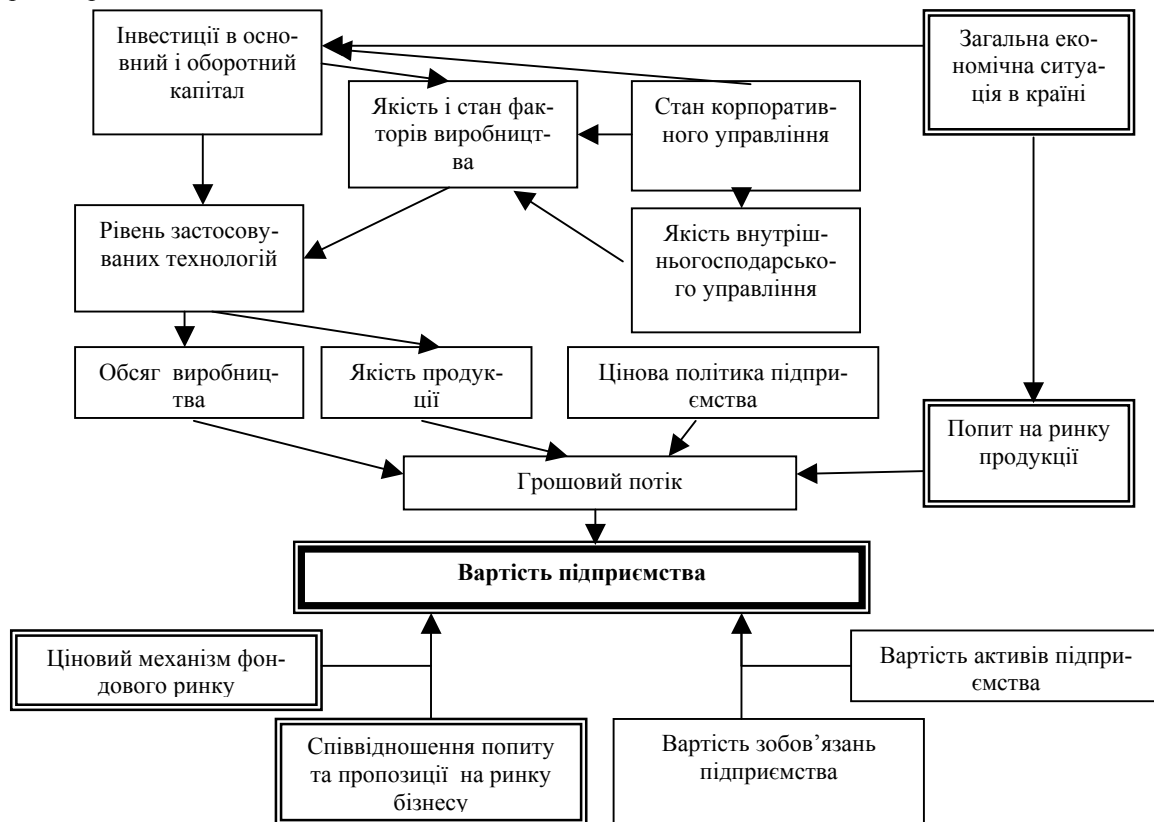


Рис.1. Система факторів вартості підприємства

Головна частка операційних процесів припадає на виробничий відділ, на рівні якого факторами вартості є: ціни придбання матеріалів; тривалість виробничого циклу; чисельність і заробітна плата персоналу; майно відділу.

Останнім за логістикою підрозділом в ланцюгу є відділ продажів, для якого необхідно звертати увагу на: ціни продажу на ринку; управління поверненням та обсягами дебіторської заборгованості; суму авансів, що залучається під майбутні поставки; чисельність і заробітну плату персоналу; управління майном.

Найбільша увага в процесі розробки рішень повинна приділятися тим факторам, які істотніше за інших здатні вплинути на величину вартості підприємства, і є найбільш ризикованими з точки зору досягнення кінцевого значення вартості. Для з'ясування цього має бути виконаний аналіз рівня чутливості вартості до кожного з факторів, побудована факторна модель вартості підприємства, а фактори формування вартості на підставі аналізу чутливості вартості до їх зміни мають бути класифіковані: за характером і способом впливу на вартість; за спрямованістю і терміном дії; за місцем прояву; за ступенем (абсолютною величиною)

впливу на вартість бізнесу.

Таким чином, виділення та класифікація факторів формування вартості дозволяє обґрунтувати пріоритетні об'єкти управління з точки зору прирощення вартості підприємства та забезпечити його ефективне довгострокове функціонування.

#### Джерела та література

1. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Д. Стоимость компаний: оценка и управление. – М.: Олимп-бизнес, 1999.
2. Мендрул О.Г. Управление вартістю підприємств. Монографія. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.
3. Панков В.А. Управление стоимостью наукоемкого машиностроительного предприятия: теория и практика. – К.: Наука, 2003. – 424 с.
4. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления: Учеб. пособие. – М.: Дело, 2003. – 480 с.
5. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.3 / Редкол.: ... С.В.Мочерний (відп.ред.) та ін. – К.: Видавничий центр „Академія”, 2002. – 952 с.
6. Круш П.В., Поліщук С.В. Оцінка бізнесу: Навч. посібн. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 264 с.
7. Маренков В.Н., Демшин В.В. Концепция управления стоимостью // Управление компанией. – 2001. – №4 // [http:// www.cfin.ru](http://www.cfin.ru)
8. Гавва В.Н., Божко Е.А. Потенціал підприємства: формування та оцінювання: Навч. посібн.- К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 224 с.
9. Кашин С. Три цены бизнеса // Секрет фирмы. – 2004. – №12 (51).

#### Толмачев А.

#### СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ РАЗВИТИЯ КРЫМА: ДОНУЗЛАВ

Актуальность разработки программ стратегического развития Автономной Республики Крым особенно возросла в связи с новыми открытиями запасов нефти и газа на шельфе Черного моря и выбором дальнейшего пути: быть Крыму рекреационным регионом или промышленно-транспортным. Устойчивое развитие Крыма как уникального рекреационного района предполагает проведение экономических и социальных реформ таким образом, чтобы достижение поставленных экономических и социальных целей не осуществлялось за счет безвозвратного уничтожения природных экосистем и ресурсов, а наоборот, содействовало бы восстановлению и воспроизводству природного ресурсного потенциала, а также улучшению состояния экологической ситуации в регионе. Проблема представляет собой стратегию устойчивого развития региона, а именно рекреационной зоны АРК. Решению данной проблемы посвящались работы В.Ф. Сутулы, П.И.Акименко, А.В.Верченко, И.В.Бережной и других. Однако особенно остро данная проблема встала после подписания Президентом Украины Указа о мерах по созданию Крымского морского транспортно-промышленного комплекса «Донузлав».

Цель данного исследования заключается в эколого-экономическом анализе проекта построения Крымского морского транспортно-промышленного комплекса «Донузлав» и последствий его внедрения.

До 1994 года на озере Донгузлав располагалась Крымская военно-морская база Черноморского флота Российской Федерации, в состав которой входили подразделения противолодочной морской авиации и кораблей-истребителей. После ее ликвидации был создан Южный военно-морской район военно-морских сил Украины, который занимал лишь небольшую часть предыдущего объектов в районе поселка Новоозерный. В 2003 году Кабинет Министров Украины передал порт на озере Донгузлав в распоряжение государственного объединения "Укрморпорт", а Министерство транспорта начало разработку проекта по строительству здесь торгового морского порта и терминала для перевалки нефти. Для сохранения статуса морской державы Украине необходима хорошо развитая транспортная инфраструктура, включающая современные морские порты. Из существующих 19 морских портов в Украине две трети не имеют перспектив развития. Среди бесперспективных портов президент Украины отмечает порты Одессы, Ялты и Феодосии.

Мощность существующих портов Украины (по данным института „ЧерноморНИИпроект”) оценивается в 120 млн. т/год, общий грузооборот в 2004 году достиг 110 млн. т/год. При сформированных темпах роста товаропотоков грузооборот портов достигнет их пропускной способности уже через несколько лет, а возможности развития в границах отведенных территорий и акваторий будут исчерпаны до 2010 года. Чтобы ускорить процесс интеграции в мировую торговлю Украине нужен большой современный глубоководный порт.

Концепция строительства Крымского морского транспортно-промышленного комплекса “Донузлав”, утвержденная 16 июня 2004 года на сессии Верховной Рады Автономной Республики Крым, предполагает размещение порта и производственных объектов, имеющих к нему отношение, на северной стороне озера Донгузлав. В южной стороне озера намечено размещение санаторно-курортных учреждений, объектов отдыха и туризма, морского вокзала, паромной переправы и др. [1]

В состав проектируемого транспортно-промышленного комплекса войдут: 1) морской порт, который будет состоять из специализированных и универсальных комплексов: контейнерного терминала, комплекса генеральных и лесных грузов, навалочных грузов (угля, удобрений, цемента, зерновых, сахара), рефрижераторных грузов, автопаромов, ролкеров; 2) нефтяная гавань, которая будет включать такие специализированные подразделения и комплексы, как ПК сырой нефти, ПК нефтепродуктов, бункеровочная база; 3) нефтеперерабатывающий завод, мощностью на 8 млн. тонн в год; 4) судоразделочная база; 5) предприятия по обработке и предпродажной подготовке грузов (цех расфасовки упаковки цемента, минеральных удобрений, лесоперерабатывающий комплекс); 6) аэропорт, построенный на базе существующего аэродромного