

Універсальної ідеальної стратегії для кожної конкретної компанії не існує: навіть для різних підрозділів усередині компанії або видів товарів можуть бути потрібні різні стратегії для різних підрозділів або видів товарів. Кожна компанія повинна визначити, яка стратегія краще всього спрацює, враховуючи її положення в галузі, цілі, можливості і ресурси.

Але, якщо компанія сфокусувала свою діяльність та вирізнялась з інших підприємств на ринку, необхідно забезпечити щоб це працювало і надалі, що і має бути метою подальших досліджень. Компанії повинні постійно оновлювати свою стратегію. Процес оновлення стратегії повинен розпочинатись одразу після того, як була розроблена нова, так як стратегія компанії починає застарівати щойно вона народилась.

1. Азов Г.Л., Челенков А.П. Конкурентные преимущества фирмы. – М.: ОАО Типография "НОВОСТИ", 2000.
2. Клименко С.М., Омеляненко Т.В., Барабас Д.О., Дуброва О.С., Вакулко А.В. Управління конкурентоспроможністю підприємства. – К., 2006.
3. Діагностика сектору кондитерських виробів. Інформація маркетингової дослідницької компанії InMind на замовлення проекту БІЗПРО. – Жовтень 2006. – [Електронний ресурс: www.bizpro.org.ua].
4. James C. Collins, Jerry I. Porras. Built to Last: Successful Habits of Visionary Companies. – Harper Business Essentials, 1994.
5. Monica Calcagno. The Evolution of the Competitive Advantage Concept in Strategic Management Studies. – Venezia: Department of Management and Business Administration Ca' Foscari University, 1998.
6. Porter Michael. Competitive Advantage. – NY: The Free Press, 1985.
7. Glenn Gow. Gaining Competitive Advantage. – [Електронний ресурс: http://www.crimson-consulting.com].
8. Strategy and Marketing Primer. Stanford University. Dept. of Engineering-Economic Systems & Operations Research. – [Електронний ресурс: http://www.stanford.edu].

Надійшла до редколегії 26.11.2007

П. Кухта, асист.

## УДОСКОНАЛЕННЯ ПРИЙНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ НА ОСНОВІ ІНТЕГРАЛЬНОГО ПОКАЗНИКА ДОЦІЛЬНОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЄКТІВ

*Запропоновано інтегральний показник доцільності реалізації інвестиційних проєктів, що включає в себе сукупність складових, які відбивають можливий вплив різних факторів на результати інвестування.*

*I propose integral index of project performance expediency which includes totality of components that reflect the possible influence of various factors on investments results.*

**Постановка проблеми.** На сьогоднішній день розроблено багато методів оцінювання доцільності вкладання капіталу на різних рівнях, однак, як свідчить практика, у переважній більшості випадків прогнозовані показники ефективності інвестування не збігаються з фактичними. Реалізація проєкту, як правило, викликає ряд зрушень в економічній системі, що втілюються в сукупності факторів середовища і різноманітних складових проєкту, врахування яких ще до початку впровадження проєкту дає змогу підвищити як обґрунтованість управлінських рішень, так і здійснити необхідні заходи для нейтралізації чи послаблення їх впливу. Проблема створення досконалої методики визначення інтегрального показника доцільності реалізації проєктів на основі зведення різноманітних факторів та складових проєкту до цього часу не знаходила свого остаточного розв'язання і є предметом розгляду цієї статті.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Серед останніх досліджень із зазначеної проблематики варто звернути особливу увагу на наукову працю Череп А.В. [8, с. 143–165], в якій вона запропонувала методику інтегральної оцінки ефективності інвестицій на основі рівнозначності складових показників. Азарова А.О. та Беров Д.М. [1] запропонували низку вагових коефіцієнтів в інтегральній оцінці проєктів, Коюда О.П. [4, с. 88–95] проаналізував методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості об'єктів на основі впливу внутрішніх факторів. При вирішенні питання удосконалення методик зведення різноманітних факторів та складових ефективності проєкту слід брати до уваги також професійно розроблену систему вагів критеріїв Mayes 2000 [6, с. 44]. Необхідно відзначити цікавий підхід Юхимчука С.В. та Супруна С.Д. [9], в якому для прийняття інвестиційних рішень обрано матричну форму як зручний математичний апарат, а також роботу Процьківа О.П. [7]. Проте ці методичні розробки, маючи безумовні позитивні сторони, не позбавлені і певних недоліків, оскільки передбачають низку вихідних допущень щодо можливості їх подальшого застосування.

**Невирішені раніше частини загальної проблеми.** Розробка інтегрального показника доцільності реалізації інвестиційних проєктів завжди потребувала коректного зведення часткових критеріїв ефективності та мо-

жливості включення будь-яких цільових параметрів, які стають важливими для інвестора на певному етапі, а також визначення методики обґрунтування значимості показників в інтегральній оцінці, чого досягти за такого поєднання не вдавалося в повній мірі. Не розкрито принципи врахування різних складових показників та максимальні (або прийнятні) значення, яких вони можуть досягати за умов сьогодення. При використанні експертних оцінок значимості показників часто спостерігаються неузгодженості і навіть протиріччя в рекомендаціях. Іноді для застосування існуючих методик виникає необхідність забезпечення значної репрезентативності вибірки даних і великої кількості обстежуваних проєктів.

**Мета статті.** Розроблюваний інтегральний показник доцільності реалізації інвестиційних проєктів повинен знайти своє реальне втілення в сучасній практиці прийняття управлінських рішень комплексного характеру. Для цього передбачається визначити цей показник як величину, що включає в себе сукупність складових, які відбивають можливі реакції тих чи інших факторів на реалізацію інвестиційного проєкту. Таким чином, запропонований підхід до визначення інтегрального показника має врахувати вплив інвестування на всю сукупність зацікавлених у результатах реалізації інвестиційного проєкту сторін, на основі окремих показників, які характеризують найбільш значущі фактори впливу на ефективність інвестицій.

**Виклад основного матеріалу.** При всьому різноманітності існуючих методик зведення часткових показників інтегральна оцінка в більшості з них розраховується на основі обліку значення рівнів часткових показників. За значення часткового показника ефективності проєкту за кожним критерієм передбачається брати як відношення його фактичної оцінки до найкращої (максимально прийнятної) величини за даним критерієм (але для забезпечення односпрямованості змін таких показників як період окупності, рівень ризикованості проєкту обов'язково використовується обернене відношення цих величин).

Значимість показника в інтегральній оцінці в основному встановлюють експертним шляхом, що часто призводить до неузгодженості та протиріч у різних методичних рекомендаціях експертів. Так професійно розроблена система вагів критеріїв Mayes 2000 [6, с. 44] за деякими параметрами має суттєві відмінності порівняно

з альтернативними рекомендаціями щодо відповідних значень, наприклад, див. [1].

Також можливе визначення значимостей показників через регресійні моделі. Переваги такого підходу полягають у можливості одержання статистично надійних залежностей між частковими й інтегральними показниками. До факторів, що обумовлюють обмежене застосування даного методу, відносяться: необхідність забезпечення репрезентативності вибірки і досить великої кількості обстежуваних проектів. Недоліком виявлення значимостей за допомогою регресійних моделей є те, що цей метод допускає відсутність зв'язку між факторами, які досліджуються, що знижує вірогідність регресійних моделей.

Існує підхід [5], відповідно до якого значимість показника змінюється в зв'язку зі зміною його рівня. Чисельне значення питомої ваги показника в цьому випадку дорівнює (1):

$$w_i = \frac{(ЧЕ_{\max})_i - (ЧЕ_{\text{факт}})_i}{\sum_{i=1}^m ((ЧЕ_{\max})_i - (ЧЕ_{\text{факт}})_i)}, \quad (1)$$

де  $w_i$  – значимість (вага) часткового показника ефективності;  $(ЧЕ_{\max})_i$ ,  $(ЧЕ_{\text{факт}})_i$  – гранично можливе (базове) і фактичне значення рівня часткового показника відповідно.

Однак, за всією своєю привабливістю даний метод неприйнятний у нашому випадку, тому що в разі, коли одиничний показник потрапляє в межі базових значень, його вага набуває негативного значення, що суперечить логічній моделі коефіцієнта.

Виходячи з передумови, що одиничні показники доцільності реалізації проекту являють собою систему, в якій всі складові елементи однаково важливі, а не є простим набором різнопланових коефіцієнтів (оскільки в ідеалі управління має забезпечувати узгодженість одиничних інтересів різних зацікавлених груп), одержання інтегральної оцінки можливе також на основі рівнозначних показників. Рівнозначність показників, як правило, забезпечується визначенням кореня  $m$ -ного ступеня з добутку їх рівнів (2):

$$EE_{\text{ІНТ}} = \sqrt[m]{\prod_{i=1}^m \left( \frac{(ЧЕ_{\text{факт}})_i}{(ЧЕ_{\max})_i} \right)}, \quad (2)$$

де  $EE_{\text{ІНТ}}$  – результуючий показник економічної ефективності інвестицій;  $(ЧЕ_{\text{факт}})_i / (ЧЕ_{\max})_i$  – одиничний коефіцієнт, що визначає доцільність реалізації проекту за  $i$ -тим критерієм;  $m$  – кількість прийнятих до розрахунку критеріїв ефективності.

Проте система показників, у якій забезпечується рівна значимість її складових елементів, не відповідає за змістом тому факту, що існують пріоритетні ланки в реальній системі господарювання і вони не однаково важливі для її існування. Введення експертних, статистичних та інших методів виявлення значимості часткового показника набагато підвищує надійність інтегральної оцінки, тому що ці значимості можуть змінюватися в зв'язку зі зміною цілей інвестування чи рівня показника. Отже, підхід, заснований на рівній значимості одиничних показників, не можна вважати найбільш прийнятним в інтегральній оцінці економічної ефективності.

Тому за сучасних умов господарювання, коли перед інвестиційними аналітиками підприємства стоїть завдання визначення доцільності здійснення реальних інвестицій на основі багатьох цільових критеріїв інвестиційної діяльності, таких, як: максимізація добробуту акціонерів та рентабельність вкладень капіталу, мінімізація проектного ризику та створення нових робочих місць (складова

соціальної ефективності проекту), підвищення екологічної безпеки виробництва, впровадження прогресивних форм та методів організації та управління виробничим процесом тощо, завжди є доцільним визначення такого інтегрального показника, що враховує вагову значущість складових ефективності проекту.

Розрахунок інтегрального показника доцільності реалізації інвестиційного проекту автор пропонує здійснювати за модифікованою формулою евклідової відстані – від значення еталону до конкретних величин критеріїв, що оцінюються, з побудовою відносної функції корисності на скінченій множині за методикою Сааті в частині визначення значущості використовуваних критеріїв (3).

$$(EE_{\text{ІНТ}})_j = \sqrt{\sum_{i=1}^m \left( 1 - \frac{(ЧЕ_{\text{прогн}})_{ij}}{(ЧЕ_{\text{оптим}})_{ij}} \right)^2 \cdot \frac{1}{w_i}} \rightarrow \min, \quad (3)$$

де  $(EE_{\text{ІНТ}})_j$  – інтегральна оцінка доцільності реалізації  $j$ -го проекту ( $j=1, 2, \dots, n$ ), коеф.:  $(ЧЕ_{\text{прогн}})_{ij}$  – прогнозоване значення  $i$ -го оціночного показника часткової ефективності інвестиційного проекту ( $i=1, 2, \dots, m$ ), од. виміру;  $(ЧЕ_{\text{оптим}})_{ij}$  – найкраще, граничне для цього класу інвестиційних проектів значення  $i$ -го оціночного показника часткової ефективності, або, для деяких спеціальних критеріїв – його оптимальне рекомендоване значення, розраховане для певного інвестиційного проекту з еталонними характеристиками, од. виміру;  $w_i$  – значимість (вага) часткового показника ефективності за  $i$ -тим критерієм, або інакше коефіцієнт порівняльної значимості  $i$ -го показника, коеф.

Залежно від обраної інвестиційної стратегії та цілей, яких передбачається досягти в результаті реалізації проекту, підприємство може надавати окремим показникам ту або іншу вагу  $i$ , відповідно, приймати економічно більш обґрунтовані управлінські рішення. Оскільки ряд критеріїв у кількісному виміру визначити неможливо (наприклад, стратегічну цінність інвестиційного проекту, перспективи посилення впливу на зацікавлені групи споживачів тощо), та як було зазначено вище коефіцієнт порівняльної значимості у багатьох випадках коректно оцінити досить складно, автор вважає за доцільне при розрахунках інтегрального показника визначати значущість (питому вагу) критеріїв шляхом побудови відносної функції корисності на скінченій множині за методикою Сааті.

Методика Сааті в її оригінальному вигляді дозволяє здійснювати зведений порівняльний аналіз показників ефективності проектів, проте вона має певні обмеження, що не дають можливості застосовувати її у разі необхідності врахування досягнення цільових значень конкретних показників, як перевищення, так і менші значення яких негативно впливають на привабливість проекту щодо його реалізації (наприклад, нормативних значень фінансової стійкості проекту, створення робочих місць, поточної ліквідності активів проекту, величини чистого оборотного капіталу, фінансової незалежності проекту тощо).

Саме тому є доцільним застосування запропонованого нами єдиного уніфікованого коефіцієнта – інтегрального показника доцільності проектних інвестицій, котрий ґрунтується на модифікованій формулі евклідової відстані – від значення еталону до конкретних величин критеріїв, у повній мірі враховує всі вимоги щодо врахування зазначених особливостей.

Безпосередньо нами вважається за доцільне включати до розрахунків інтегрального показника доцільності здійснення реальних інвестицій, у першу чергу такі ключові параметри проекту, як: модифікована внутрішня норма дохідності; дисконтований період окупності; структура капіталу та ліквідність активів проекту; коефі-

цієнти ризикованості та рентабельності інвестицій, а також стратегічну цінність проекту (якісний параметр). Для того, щоб інтегральний показник доцільності реалізації проекту відображав загальний рівень народно-господарської ефективності, необхідно при його визначенні врахувати показники рівня екологічної, соціальної та організаційної ефективності.

Рівень ризикованості проектів може характеризуватися різноманітними показниками, проте для дотримання правил односпрямованості змін показників, що аналізуються, найдоцільніше скористатися коефіцієнтом ризикової безпеки ( $K_{RS}$ ), який визначається на основі показника коефіцієнта варіації ( $K_{RS} = 1 - CV$ ) із застосуванням напівстандартного відхилення чистого дисконтованого доходу за проектом, а період окупності ми пропонуємо враховувати як обернену розрахованому значенню величину.

На нашу думку, в інтегральному показнику не є доцільним приймати до розрахунків значення  $NPV$ , оскільки рівень цін за роками здатний надзвичайно змінюватися, а неспівставність котирування світових валют буде суттєво обмежувати застосування такого зведеного показника ефективності проекту. Найкращим варіантом буде використання  $MIRR$  визначеної за схемою власного капіталу на основі  $CIF$  та  $COF$  як показника, що враховує всі переваги як  $NPV$ , так і  $IRR$ . Максимально можливі значення такого показника не перевищують величини 100 розрахункових одиниць, і відповідно показника індексу рентабельності власного капіталу проекту в 200 одиниць, оскільки в світовій практиці найбільш зафіксовані значення норм дохідності для науково-технічної продукції авіаційної промисловості склали 1 000 %, для космічної промисловості – 2 000 % [3, с. 1] та близько 3 000 % для виробництва військових літаків [2, с. 57]. Мінімально прийнятною та гіпотетично можливою окупністю еталонного проекту ми допускаємо взяти за один день, що відповідно дає значення для ідеального проекту 1 / 365.

Ігнорування екологічних наслідків господарської діяльності підприємства може призвести до погіршення стану навколишнього середовища, природного капіталу. Досить часто виникає суперечність між наявними суспільними бажаннями та можливостями задовольнити потребу в природних ресурсах. Багатий досвід минулого століття показує, що в деяких випадках краще тимчасово обмежити задоволення потреб, щоб запобігти збільшенню витрат на усунення їх наслідків. Екологічний аналіз варто розглядати з позицій зменшення шкоди навколишньому середовищу від діяльності підприємства і поліпшення екологічних умов на самому підприємстві, а також виникнення додаткової можливості виробництва продукції з відходів із застосуванням нових прогресивних технологій. Варто вивчити запропоновані інвестиційні проекти і вибрати найбільш прийнятний варіант, що задовольняв би не лише територіальну громаду, підприємство чи інвестора, а й суспільство в цілому.

Для підприємства екологічний ефект від упровадження запланованих заходів реального інвестиційного проекту полягає в економії, що виникає при використанні відходів із застосуванням високих технологій; економії за рахунок збільшення терміну експлуатації устаткування і поліпшення параметрів, що забруднюють середовище, з відповідним обліком рентабельності основних засобів; економії від зменшення витрат на їх ремонт і поліпшення екологічного стану навколишнього середовища (зниження рівня вібрацій і шуму, пилу, концентрації шкідливих речовин тощо) у розрахунку на одиницю устаткування й одного працівника, а також зменшення суми можливих штрафних санкцій. При цьому необхідно також враховувати, що у зв'язку зі швид-

кими темпами та екологічними наслідками науково-технічного прогресу на сучасному етапі розвитку суспільства все більшого, критичного значення набуває кінцева стадія реалізації інвестиційного прогресу, а саме: утилізація реального об'єкту інвестиційної діяльності, яка взагалі може звести нанівець економічну ефективність здійснених інвестицій.

Соціальний аналіз інвестиційного проекту передбачає визначення придатності запропонованих проектних рішень для задоволення потреб підприємства, інвестора і населення регіону; тобто на дослідження основних питань впливу реалізації проектних пропозицій на соціум і групу персоналу підприємства. Аналізуються такі напрямки економії: а) створення нових робочих місць (оцінюються обсяги скорочення витрат фонду соціального страхування, пенсійного фонду); б) підвищення працездатності персоналу підприємства; в) зниження рівня травматизму, професійних та інших захворювань, а відповідно поліпшення фізичного стану працівників і збільшення тривалості життя, а головне – періоду активної діяльності; г) зменшення витрат на спеціальне харчування.

На жаль, за сучасних умов соціальні аспекти економічної ефективності або недооцінюються, або не розглядаються взагалі (в проектах переважно приділяється увага технічним проблемам розвитку підприємства). Результати соціального аналізу мають відповідати стратегії здійснення проекту, щоб мати можливість максимально користуватися підтримкою населення. Важливо відзначити, що ці вигоди не завжди чітко відображаються на фінансових показниках, що перешкоджає проведенню точних розрахунків величини економічного ефекту, отриманого від запровадження соціально значимих заходів. Крім безпосередньо економічних чинників, соціальний ефект включає вплив умов праці на результати виробничої діяльності персоналу. Соціальний ефект у сфері матеріального виробництва виражається у збільшенні випуску продукції, прибутку, економії засобів підприємства і суспільства в цілому.

Організаційний ефект утворюється від додаткових обсягів реалізації продукції, виробленої на знову створених робочих місцях; зниження праце- і матеріаломісткості продукції підприємств; збільшення кількості продукції за рахунок застосування прогресивних форм, методів організації виробничого процесу та управління виробництвом тощо.

Для забезпечення максимізації ринкової вартості проекту, що відповідним чином буде також впливати і на ціну підприємства (за умови постійного підтримання його структури капіталу на оптимальному рівні), є доцільним оптимізувати структуру капіталу проекту за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності або за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості капіталу, що забезпечується шляхом пропорційного співвідношення позикових та власних засобів. Максимальний обсяг залучення позикових інвестиційних ресурсів має задовольняти граничний ефект фінансового левериджу та забезпечувати достатню фінансову стійкість підприємства (за ефективної господарської діяльності до норми прибутку на власний інвестований капітал прирощується прибуток, одержаний завдяки використанню позикових коштів, через механізм віднесення відсоткових платежів за кредити на собівартість продукції). Нормативне значення рівнопропорційного співвідношення позикових та власних засобів забезпечить через ефект фінансового левериджу високий рівень прибутку на власні вкладені засоби та фінансову стійкість за проектом. Перевищення або зменшення такого співвідношення відповідно вплине на привабливість проекту, що і відобразиться

на підсумковому значенні інтегрального показника доцільності реалізації проекту.

Бюджетна ефективність визначається на основі оцінки величини доходів і витрат і становить собою вплив інвестиційного проекту, що здійснюється, на доходи і витрати національного, регіонального або місцевого бюджетів (показник бюджетної ефективності визначає також міру загальнодержавної, регіональної або місцевої фінансової підтримки проекту). При включенні до комплексного показника бюджетної ефективності проекту ми рекомендуємо отриманий абсолютний ефект за проектом порівнювати до здійснених інвестицій у проект, таким чином врахувавши пропорційний внесок до бюджету залежно від масштабу проекту.

Окрім врахування коефіцієнта автономії у разі необхідності можемо до комплексної оцінки проекту включити також показники, які характеризують створення додаткових робочих місць, поточну ліквідність активів проекту, величину чистого оборотного капіталу тощо.

Коефіцієнт поточної ліквідності (*Current ratio*) показує, чи достатньо у підприємства коштів, які можуть використовуватися для погашення короткотермінових зобов'язань, тобто можливість покриття поточних зобов'язань поточними активами. Згідно з міжнародними стандартами вважається, що для більшості підприємств цей показник має бути в межах від 1 до 3. Значення показника менше 1 може свідчити про процес фінансування придбання основних засобів за рахунок короткотермінової заборгованості, що є абсолютно неприйнятним у практиці ефективного управління підприємством. Однак і занадто високий коефіцієнт ліквідності може свідчити про погане управління, що полягає в "замороженні" засобів та запасів, тоді як вони мають приносити прибуток. Досліджено, що оптимальне значення названого показника є різним для кожної галузі й типу підприємства. Можна вважати прийнятним для промислового підприємства коефіцієнт ліквідності від 2,0 і вище (для підприємств, що надають комунальні послуги, прийнятним є коефіцієнт 1,0, оскільки вони можуть досить точно передбачати надходження коштів за надані послуги і мають низьку поточну заборгованість). Різниця між поточними активами і поточними зобов'язаннями утворює оборотний капітал підприємства, яким воно може користуватися для фінансування поточних потреб в умовах поганої кон'юнктури. Зазначимо, що під час аналізу проектів показники ліквідності активів аналітики надають друге місце після показників прибутковості, а фінансова стійкість, оборотність активів та інші включаються до третьої групи за важливістю врахування їх під час аналізу.

Перевищення чистого оборотного капіталу (оборотних коштів, або робочого капіталу – *Net working capital*) понад короткотермінові зобов'язання свідчить, що підприємство спроможне погасити взяті на себе короткотермінові зобов'язання, а також має відповідні резерви для розширення своєї діяльності, і навпаки. Оптимальний

обсяг чистого оборотного капіталу визначається в кожному конкретному випадку окремо і залежить, як правило, від особливостей господарської діяльності підприємства та її масштабів, обсягів реалізації, швидкості оборотності матеріальних засобів. Однак необхідно зазначити, що істотне перевищення чистого оборотного капіталу понад визначену оптимальну його величину свідчить про нераціональне використання ресурсів підприємств.

У разі необхідності інвестиційні аналітики завжди можуть на власний розсуд доповнити розрахунок запропонованого інтегрального показника іншими відомими критеріями, що будуть вважатися важливими для господарської діяльності підприємства на визначену перспективу.

**Висновки і перспективи подальших розробок.** Запропонований інтегральний показник доцільності реалізації проектів, адаптуючи та поєднуючи принципи визначення евклідової відстані із методикою Сааті для визначення значущості використовуваних критеріїв, у повній мірі враховує всі вимоги щодо необхідності досягнення цільових значень показників, перевищення або менші значення яких від рекомендованих негативно впливають на привабливість проекту щодо його реалізації. Включення до інтегрального коефіцієнта складових, що відбивають народногосподарську економічну ефективність, тобто ефективність інвестиційного проекту з погляду інтересів народного господарства в цілому, а також для регіонів, що беруть участь у здійсненні проекту, галузей, організації і підприємств, дозволяє порівнювати альтернативні управлінські рішення щодо державної реалізації проектів, які передбачають участь держави, вибору кращого з них, а також обґрунтування розмірів і форм державної підтримки. Таким чином, запропонований підхід до вироблення інвестиційного рішення, в якому процес оцінювання проектів розглядається як сукупність взаємопов'язаних складових елементів, дає змогу на основі узагальненого інтегрального показника всебічно оцінити інвестиційні проекти і прийняти остаточне рішення про доцільність прийняття їх до реалізації.

1. Азарова А.О., Берев Д.М. Оцінка ефективності інвестиційних проектів // *Фінанси України*. – 2004. – № 9. 2. Алексеенко И.Р., Крейсевиц Л.В. Последняя цивилизация? Человек. Общество. Природа. Киев: Издательство "Наукова думка", 1997. 3. Дука А.П. Механізм управління створенням наукоємної продукції в організаціях науково-технологічної сфери: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.02.02. – К., 2003. 4. Коюда О.П. Інвестиційна привабливість підприємства в умовах трансформації економіки: Дис. ... канд. економ. наук: 08.06.01. – Харків, 2003. 5. Методика оценки технико-организационного уровня производства заводов (объединений) Минтяжмаша / НИИПТмаш. – Красноярск, 1982. 6. Николаева О.Е., Алексеева О.В. Стратегический управленческий учет. – М.: Едиториал УРСС, 2003. 7. Процькіє О.П. Матрична модель інвестиційної привабливості об'єктів приватизації // *Фінанси України*. – 2005. – № 8. 8. Череп А. В. Ефективність інвестицій підприємств харчової промисловості: Дис. ... канд. економ. наук: 08.06.01. – К., 2003. 9. Юхимчук С.В., Супрун С.Д. Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств // *Фінанси України*. – 2003. – № 1.

Надійшла до редколегії 26.11.2007

Ю. Солов'ян, асп.

## ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

*Присвячено визначенню теоретичного змісту категорій корпоративного управління на основі порівняльного аналізу їх сучасних інтерпретацій зарубіжними і вітчизняними вченими. Уточнено сутність таких економічних категорій, як "корпорція" та "корпоративне управління".*

*The paper is dedicated to the theoretical contents of categories of corporate management on the basis of their modern interpretations comparative analysis by foreign and domestic scientists definition. The essence of such economic categories, as corporation and corporate management is specified.*

**Постановка проблеми.** Подальший розвиток та поглиблення ринкових відносин в Україні значною мірою пов'язані з активізацією державного корпоративного

сектора економіки та споріднених з ним структурних елементів. У зв'язку з розвитком підприємницької діяльності і різних форм власності актуалізується значення