

го суспільства : збірник наукових праць. Випуск 15. – Харків, 2009. – С. 382 – 391.

7. Уровень бесплодия в Украине достигает от 10% до 20% [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.4kids.com.ua/news/1412/>

8. **Шабунова А. А.** Здоровье населения в крупных городах: тенденции и особенности [Текст] : препринт / А. А. Шабунова, Н. А. Маланичева. – Вологда : ИСЭРТ РАН, 2012. – 96 с.

9. **Becker G.** Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education / G. Becker. – Chicago, 1997.

10. **Grossman M.** On the concept of health capital and the demand for health / M. Grossman // J Polit Econ. – 1972; 80: 223 – 255.

11. **Connolly M.** Assessing long-run economic benefits attributed to an IVF-conceived singleton based on projected lifetime net tax contributions in the UK / M. Connolly, F. Gallo, S. Hoorens, W. Ledger // Human Reproduction. – 2009; 24(3) : 626 – 632.

12. **Solow R. M.** A contribution to the theory of economic growth / R. M. Solow // Quart J Econom. – 1956; 70(1) : 65 – 94.

УДК 330.322

КОНЦЕПЦІЇ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ: АНАЛІЗ СУПЕРЕЧНОСТЕЙ І ПЕРЕВАГ

НОВИКОВА І. В.

УДК 330.322

Новикова І. В. Концепції вартісно-орієнтованого управління інвестиціями: аналіз суперечностей і переваг

У статті проаналізовано переваги та недоліки вартісного підходу до управління, досліджено модель доданої вартості грошового потоку, систематизовано та узагальнено її переваги та недоліки, обґрунтовано напрями удосконалення.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, ефективність, вартісно-орієнтоване управління, додана вартість грошового потоку.

Рис.: 1. **Табл.:** 3. **Формул:** 8. **Бібл.:** 10.

Новикова Інна Володимирівна – викладач, кафедра економіки підприємств, Шосткинський інститут Сумського державного університету (вул. Інститутська, 1, Сумська обл., Шостка, 41100, Україна)

УДК 330.322

UDC 330.322

Новикова І. В. Концепции стоимостно-ориентированного управления инвестициями: анализ противоречий и преимуществ
В статье проанализированы преимущества и недостатки стоимостного подхода к управлению, исследована модель добавленной стоимости денежного потока, систематизированы и обобщены ее преимущества и недостатки, обоснованы направления усовершенствования.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, эффективность, стоимостно-ориентированное управление, добавленная стоимость денежного потока.

Рис.: 1. **Табл.:** 3. **Формул:** 8. **Библ.:** 10.

Новикова Инна Владимировна – преподаватель, кафедра экономики предприятий, Шосткинський інститут Сумського державного університету (вул. Інститутська, 1, Сумська обл., Шостка, 41100, Україна)

Novikova I. V. Value-Based Management for Investments: Contradictions and Advantages Analysis

The advantages and disadvantages of a value-based management approach are analysed, a Cash Value Added model is researched, its advantages and disadvantages are examined, capability of modifying is substantiated.

Key words: investments, performance, value-based management, cash value added.

Рис.: 1. **Табл.:** 3. **Formulae:** 8. **Bibl.:** 10.

Novikova Inna V. – Lecturer, Department of Economics of Enterprises, Shostka Institute of Sumy State University (vul. Instytutska, 1, Sumska obl., Shostka, 41100, Ukraine)

Динамічне зовнішнє середовище, у якому функціонує підприємство, вимагає формування адекватної системи управління інвестиційною діяльністю. Формування цієї системи повинне відповідати сучасним напрацюванням теорії та практики управління, враховувати значний динамізм і швидкість процесів, що протікають у зовнішньому середовищі, специфіку розвитку галузі, її місце у національному господарстві, конкурентні позиції на світовому ринку тощо.

Підходом, який найбільшою мірою відповідає вимогам сучасного ринкового середовища, є вартісний. Тому ринкові концепції управління бізнесом зорієнтовані на вартість, точніше на її максимізацію. Науково-методичні підходи до управління інвестиційною діяльністю підприємств широко висвітлені в роботах багатьох вітчизняних і зарубіжних учених, а саме: Бейлі Дж., Бланка І., Віленського П., Гейця В., Дамодарана А., Кузнецової А., Кузьміна О., Лап-

ко О., Лівшиця В., Лімітовського М., Пересади А., Смоляка С., Стадницького Ю., Черваньова Д., Шарпа У. та інших. Питанням управління вартістю підприємства присвячені праці таких учених, як Блек Е., Вайсенрідер Ф., Волков Д., Грант Дж., Запорожський О., Івашковська І., Отгоссон Е., Стюарт Б., Теплова Т., Щербакова О. та інші.

Однак подальшого дослідження та вдосконалення потребують питання реалізації вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю, зокрема удосконалення підходів до оцінки інвестиційних рішень на основі вартісних критеріїв, зокрема на основі доданої вартості грошового потоку.

Метою даної статті є аналіз підходів до вартісно-орієнтованого управління, зокрема моделі доданої вартості грошового потоку, виявлення її переваг і недоліків в управлінні інвестиційною діяльністю підприємства.

Традиційно вважається, що ефективна інвестиційна діяльність у довгостроковій перспективі забезпечує посилення конкурентних переваг, Вартість підприємства є основним показником, який на відміну від інших фінансових показників відповідає вимогам необхідності і достатності. Деякі автори зазначають, що вартість як параметр управління соціально-економічною системою є загальним для цієї системи [1].

Тому формування вартісно-орієнтованої системи управління у сучасній теорії та практиці визначається як найбільш правильна модель цілеспрямування діяльності компанії, адже управління на основі вартості зорієнтоване на охоплення різних функціональних напрямів менеджменту, у кожному з яких виділяються власні завдання щодо зростання цінності підприємства.

Концепція управління вартістю забезпечує досить широкі можливості для реалізації відповідних функцій менеджменту, адже широкий перелік показників вартості (чистий залишковий прибуток – *RE*, економічний прибуток – *EP*, додана економічна вартість – *EVA*, додана грошова вартість – *CVA*, додана акціонерна вартість – *SVA*, ринкова вартість – *MV*, стратегічна вартість – *SV*, загальна віддача акціонерам – *TSR* та інші) [2, 3, 5] дозволяє диференційовано підходити до вибору цільових критеріїв та обирати методи управління, що найбільшою мірою відповідають умовам, у яких функціонує підприємство, враховувати його масштаби та специфіку діяльності (виробнича, торгівельна, фінансова, інвестиційна, інноваційна тощо). Саме ці переваги обумовлюють те, що управління вартістю (*value based management* – *VBM*) як концепція менеджменту набуває все більшого визнання та використання не лише у розвинених країнах, але й у країнах із недостатньо розвиненими фінансовими ринками. Так, у роботі [8] стосовно російського ринку зазначається, що в умовах його низької інформаційної ефективності ринкові індикатори, які

б відображали зусилля компанії щодо реалізації стратегічних рішень, фактично відсутні. І для українських підприємств, крім традиційних переваг вартісного підходу, можна назвати те, що в умовах слабо розвинутого ринку капіталу (що дуже часто є суттєвим обмежувачим чинником використання моделей та технологій управління) застосування цього підходу дає можливість ефективного управління підприємством, у тому числі й у сфері інвестування, за умови вибору у якості цільового критерію найбільш адекватного вітчизняним економічним реаліям вартісного критерію оцінки рішень.

В обґрунтуванні таких вартісних критеріїв ми виходимо з концепції економічного прибутку, у межах якої запропонована модель доданої вартості грошового потоку (*Cash Value Added* – *CVA*; зустрічаються й інші варіанти перекладу назви моделі: «доданої вартості потоку грошових коштів», «грошової доданої вартості») [4]. Сьогодні у фінансовому менеджменті розроблено і використовуються два підходи до визначення *CVA* як вартісного показника оцінки стратегічної ефективності інвестицій, що відрізняються між собою:

1. Підхід Бостонської групи (*Boston Consulting Group* – *BCG*).

2. Підхід, розроблений Е. Оттоссоном, Ф. Вайсенрідером [9, 10] (*табл. 1*).

Основною перевагою цих підходів є їх відповідність фінансовій моделі аналізу (*CVA* є різновидом економічного прибутку). Проте вони мають суттєві відмінності, на яких ми зупинимось детально.

Принциповою відмінністю підходу Оттоссона – Вайсенрідера є виокремлення абсолютного вартісного показника – необхідного операційного грошового потоку. Ми вважаємо це перевагою підходу. По-перше, наявність певної мінімальної (бар'єрної, граничної) величини грошового потоку виступає своєрідним вартісним орієнтиром, з яким можна порівнювати значення прогнозних або ж фактичних грошових потоків, відстежу-

Таблиця 1

Підходи до визначення доданої вартості грошового потоку – *CVA*

Параметри моделі	Підхід Бостонської групи	Підхід Е. Оттоссона, Ф. Вайсенрідера
Параметри для визначення	<i>CBI</i> – чистий грошовий потік до сплати відсотків; <i>NA₀</i> – початкова оцінка чистих активів; <i>WAAC</i> – середньозважена вартість капіталу	<i>T</i> – тривалість життєвого циклу стратегічних інвестицій; <i>SI</i> – розмір стратегічних інвестицій, які оцінюються; <i>OCF</i> – операційний грошовий потік; <i>OCFD</i> – операційний грошовий потік, необхідний для покриття суми стратегічних інвестицій (далі необхідний операційний грошовий потік)
Формула розрахунку	$CVA_j = CBI_j - NA_0 \cdot WAAC \quad (1)$	$CVA_j = OCF_j - OCFD_j \quad (4)$
Особливість розрахунку вихідних даних для визначення <i>CVA</i>	Розрахунок показника <i>CBI</i> : $CBI_j = EBI_j + Dep_j - Ed_j \quad (2)$ де <i>EBI</i> – чистий операційний прибуток, <i>Dep</i> – бухгалтерська амортизація; <i>ED</i> – економічна амортизація: $ED_j = \frac{CFA_j \cdot WACC}{(1 + WACC)^n - 1} \quad (3)$ де <i>CFA_j</i> – необоротні активи, які підлягають амортизації; <i>n</i> – термін служби активів	Розрахунок показника <i>OCF</i> : $OCF = EBITDA \pm CA - MI, \quad (5)$ де <i>EBITDA</i> – операційний прибуток до вирахування амортизації, сплати відсотків та податку на прибуток; $\pm CA$ – зміни оборотного капіталу; <i>MI</i> – підтримуючі інвестиції $OCFD = \frac{SI \cdot r}{1 - \frac{1}{(1+r)^T}} \quad (6)$

вати зміни, моделювати інші критерії оцінки ефективності, що власне і передбачає модель CVA.

По-друге, величина необхідного грошового потоку визначається відповідно до концепції часової вартості грошей, що є сьогодні необхідною умовою оцінювання будь-яких рішень, особливо стратегічних.

Отже, за певних умов показник необхідного грошового потоку може стати дієвим параметром управління інвестиціями, орієнтованого на вартість, оскільки на його основі можна також оцінювати додаткові параметри ефективності проекту, відносний рівень ризику за проектом, координувати рішення щодо інвестування тощо.

Ще однією відмінністю цих двох моделей є наявність у моделі Оттоссона – Вайсенрідера таких показників, як CVA-індекси. Це відносні показники, які можна вважати аналогами показників рентабельності інвестицій. Пропонується визначати два їх типи:

- ✦ CVA-індекс (*CVA Index*) за один період j (за один рік):

$$CVA Index_j = \frac{OCF_j}{OCFD_j}; \quad (7)$$

- ✦ кумулятивний CVA-індекс (*Cum.CVA Index*), розрахований на основі сумарних показників дисконтованих операційних грошових потоків за період t , який не обов'язково дорівнює терміну життя інвестицій:

$$Cum.CVA Index_t = \frac{\sum_{i=1}^t OCF_j}{\sum_{i=1}^t OCFD_j}. \quad (8)$$

Однак не зважаючи на зазначені переваги, модель CVA Оттоссона – Вайсенрідера має ряд обмежень та недоліків теоретико-методичного характеру, які потрібно враховувати у практичному її використанні.

Викладемо основні зауваження щодо обґрунтованості підходу Оттоссона – Вайсенрідера. Економічний зміст та призначення показника «необхідний операційний грошовий потік» визначається виходячи із порів-

няння з механізмом амортизації, де об'єктом амортизації виступають стратегічні інвестиції, а сума необхідного операційного грошового потоку порівнюється із річною сумою амортизації [2, 4].

Отже, обидві моделі передбачають визначення доданої вартості грошового потоку з урахуванням показника економічної амортизації (табл. 2) з тією різницею, що у моделі Бостонської групи амортизація визначається за методом амортизаційного фонду (методом Лур'є), а необхідний операційний грошовий потік за моделлю Оттоссона – Вайсенрідера – за методом анuitету (накопиченого анuitету).

Принциповим у цих методах амортизації є віднесення суми, що амортизується, до початкового моменту (у моделі Оттоссона – Вайсенрідера) чи до моменту закінчення всього терміну амортизації (модель бостонської групи).

У результаті – вибір методу досить суттєво впливає на розмір річної норми амортизації, а, отже, на величину необхідного операційного грошового потоку. Із збільшенням ставки дисконтування при застосуванні методу анuitету розмір річної норми амортизації (H_a) зростає значними темпами, що відображено на рис. 1.

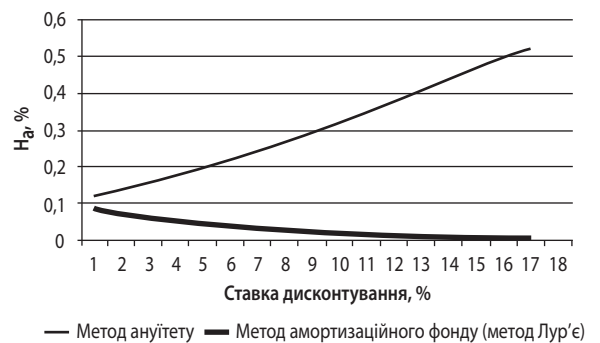


Рис. 1. Залежність норми амортизації від ставки дисконтування

Таблиця 2

Порівняння положень моделей CVA

Параметр моделі	Модель Бостонської групи	Модель Е. Оттоссона, Ф. Вайсенрідера
Суть показника CVA	Чисті грошові потоки за вирахуванням витрат на капітал	Розмір операційного грошового потоку, після покриття величини стратегічних інвестицій
Значення необхідного грошового потоку (мінімальне значення річного грошового потоку)	Окремо не виділяється	Виділяється як основний параметр операційний грошовий потік, необхідний для покриття суми стратегічних інвестицій
Урахування економічної амортизації	Виділена як окремий параметр моделі	Явно не виділяється, однак по суті механізм її визначення закладено у розрахунок необхідного операційного грошового потоку
Метод економічної амортизації	Метод амортизаційного фонду (метод Лур'є)	Метод анuitету (накопиченого анuitету)
Ставка дисконтування	Середньозважена вартість капіталу	Ставка доходності, що відповідає доходності інвестицій з аналогічним рівнем ризику.
Показник прибутку, що використовується в розрахунках	Чистий операційний прибуток – EBI	Операційний прибуток до вирахування бухгалтерської (облікової) амортизації, сплати відсотків і податку на прибуток – EBITDA

Таким чином, до будь-якого проекту висуваються досить жорсткі вимоги щодо ефективності. Оцінювання на основі такого підходу призведе до того, що навіть перспективні стратегічні проекти будуть відхилені. Стратегічні інвестиції, оцінка яких проводиться на основі CVA-моделі, мають досить тривалий період реалізації, а отже, є більш ризикованими у порівнянні з короткостроковими, тому ставка дисконтування з урахуванням премії за ризик є вищою. У цій ситуації результати оцінки за запропонованим підходом будуть свідчити на користь короткотермінових проектів, які не мають стратегічного значення.

Отже, ми вважаємо, що підхід, запропонований для оцінки стратегічних інвестицій і стратегічних перспектив розвитку підприємства, методологічно недосконалий для вирішення саме цього завдання.

Систематизувавши зауваження, які висловлювалися у наукових публікаціях [2, 4, 6, 8] та виділивши власні зауваження до моделі CVA, що представлено в табл. 3, ми пропонуємо ряд удосконалень, які, на нашу думку, дозволять подолати деякі недоліки та підвищити обґрунтованість оцінок та інвестиційних рішень на основі CVA. Зокрема, необхідно:

1. Удосконалити порядок розрахунку необхідного операційного грошового потоку.

2. Визначити критерій ефективності стратегічних інвестицій на основі CVA-моделі, що дозволить координувати рішення щодо реалізації стратегічних та підтримуючих інвестицій.

3. Обґрунтувати тривалість періоду, за який здійснюються розрахунки, з урахуванням конкурентних переваг, які створюються в результаті інвестування.

ВИСНОВКИ

Управління, зорієнтоване на вартість, якнайбільше відповідає ринковим умовам функціонування підприємства. Створення вартості розглядається як результат процесу інвестування у ті сфери і напрями, у яких підприємство має ринкові конкурентні переваги. Причому, важливо не лише якісна характеристика таких переваг, а застосування кількісного аналізу у формулюванні цілей та завдань розвитку підприємства. Тому в прийнятті інвестиційних рішень необхідно керуватися стратегічними перспективами, оціненими на основі грошових потоків, у порівнянні з тенденціями створення вартості, які існують у галузі. Це забезпечує модель доданої вартості грошового потоку, проте деякі методологічні недоліки, зокрема щодо визначення необхідного грошового потоку, тривалості періоду розрахунків не дозволяють повною мірою використовувати її в управлінні інвестиціями. Їх усунення дозволить реалізувати ефективне управління інвестиційною діяльністю у сучасних умовах. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Бусов В. И. Сущность и место управление стоимостью в управлении компанией / В. И. Бусов // Вопросы оценки. – 2007. – № 4. – С. 10 – 18.

Таблиця 3

Обмеження та недоліки моделі CVA Оттоссона-Вайсенрідера

Перелік	Суть обмеження чи недоліку
Складність розрахунків	Аналіз ускладнюється із зростанням кількості стратегічних інвестицій у зв'язку з необхідністю поділу грошових доходів за окремою інвестицією та коригуванням даних бухгалтерської звітності
Точність визначення прогнозованих грошових потоків	Модель містить традиційні для методів, що базуються на концепції DCF проблеми, пов'язані із точністю визначення (суб'єктивним характером) прогнозних грошових потоків
Відсутність чітких критеріїв поділу інвестицій на стратегічні та підтримуючі	Єдиною детермінантою класифікації інвестицій у моделі виступає роль і функції витрат, що здійснюються. Запропонований критерій поділу інвестицій – «створення/збереження вартості» не формалізований та не дає чіткого розмежування за типами інвестицій, що, у свою чергу, негативно впливає на якість планування та контролю на підприємстві
Орієнтація на єдиний показник ефективності	Прийняття показника грошових потоків фірми як єдиного показника ефективності діяльності
Необхідність формулювання додаткових умов для прийняття декількох проектів	OCFD не може бути критерієм прийняття рішення, CVA та CVAIindex не можуть виконувати функцію бар'єрних коефіцієнтів
Некоректність розрахунку операційних грошових потоків як показників ефекту (економічного прибутку)	Розмір операційних грошових потоків не можна вважати аналогом економічного прибутку, адже вони включають грошові суми, які підлягають обов'язковому поверненню (відсотки, податок на прибуток)
Невизначеність термінів, за які здійснюється аналіз по CVA	Модель припускає проведення оцінки зростання вартості за період, відмінний від терміну життя проекту, проте не дає чітких рекомендацій стосовного його вибору. Тому з метою забезпечення коректності у порівнянні OCFD і OCF необхідно визначитись з критерієм, за яким обирається період
Необґрунтованість економічного терміну життя стратегічних інвестицій	Тривалість економічного терміну життя стратегічних інвестицій (економічного циклу в моделі встановлюється (задається), хоча він може бути розрахований відповідно до об'єктивних обставин

2. Волков Д. Л. Показатели результатов деятельности: использование в управлении стоимостью компании / Д. Л. Волков // Российский журнал менеджмента. – 2005. – Том 3. – № 2. – С. 3 – 42.

3. Емельянов А. М. Основные этапы эволюции концепций управления стоимостью компаний / А. М. Емельянов, Е. А. Шакина // Корпоративные финансы. – 2008. – № 4(8). – С. 79 – 87.

4. Запорожский А. Оценка деятельности: новый взгляд / А. Запорожский // Корпоративный менеджмент [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.cfn.ru/press/zhuk/2006-3/12.shtml>

5. Ивашковская И. В. Управление стоимостью компании: вызовы российскому менеджменту / И. В. Ивашковская // Российский журнал менеджмента. – 2004. – Том 2. – № 4. – С. 113 – 132.

6. Шишкин А. А. Взгляд на стоимостной подход к управлению / А. А. Шишкин [Электронный ресурс]. – Режим

доступа : http://www.cfn.ru/management/finance/valman/managerial_aspect.shtml

7. Черемушкин С. Магия финансовой метрики / Сергей Черемушкин // Корпоративный менеджмент [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.cfn.ru/finanalysis/value/finance_metrics_2.shtml

8. Jan F. Jacobs Like EVA®, the CVA® Concept Cannot Stand the Test Either [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ssrn.com/abstract=378501>

9. Ottosson E. Linking Capital Allocation to Individual Capital Expenditure Decisions / Erik Ottosson and Fredrik Weissenrieder. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.cva.se/img/QuestionsOfValue_eng.pdf

10. Value based management: Economic value added or cash value added by Fredrik Weissenrieder, 1998 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://doc.mbalib.com/view/2bd5acac20fd8b3c5cfc1470ab03ba84.html>

УДК 005.591.4:658

СУТНІСТЬ І ПРИРОДА БІЗНЕС-ПРОЦЕСУ ПРИ РЕАЛІЗАЦІЇ РЕІНЖІНІРИНГУ НА ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВАХ

МЕЛЬНИК Л. Г., ТАРАНЮК Л. М.

УДК 005.591.4:658

Мельник Л. Г., Таранюк Л. М. Сутність і природа бізнес-процесу при реалізації реінжинірингу на промислових підприємствах

У даній статті розглянуто сутність і природу бізнес-процесів при реалізації реінжинірингу на промислових підприємствах. Досліджено характеристики та особливості бізнес-процесів, сформовано концептуальну схему управління бізнес-процесом на виробництві.

Ключові слова: бізнес-процес, характеристика, підприємство, схема управління, елемент, реінжиніринг бізнес-процесів.

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 12.

Мельник Леонід Григорович – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки та бізнес-адміністрування, Сумський державний університет (вул. Римського-Корсакова, 2, Суми, 40007, Україна)

E-mail: lmelnyk@mail.ru

Таранюк Леонід Миколайович – кандидат економічних наук, доцент, докторант, Сумський державний університет (вул. Римського-Корсакова, 2, Суми, 40007, Україна)

E-mail: lnt@ukr.net

УДК 005.591.4:658

Мельник Л. Г., Таранюк Л. Н. Сущность и природа бизнес-процесса при реализации реинжиниринга на промышленных предприятиях
В данной статье рассмотрена сущность и природа бизнес-процессов при реализации реинжиниринга на промышленных предприятиях. Исследованы характеристика и особенность бизнес-процессов, сформирована концептуальная схема управления бизнес-процессом на производстве.

Ключевые слова: бизнес-процесс, характеристика, предприятие, схема управления, элемент, реинжиниринг бизнес-процессов.

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Библ.:** 12.

Мельник Леонид Григорьевич – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой экономики и бизнес-администрирования, Сумской государственной университет (ул. Римского-Корсакова, 2, Сумы, 40007, Украина)

E-mail: lmelnyk@mail.ru

Таранюк Леонид Николаевич – кандидат экономических наук, доцент, докторант, Сумской государственной университет (ул. Римского-Корсакова, 2, Сумы, 40007, Украина)

E-mail: lnt@ukr.net

UDC 005.591.4:658

Melnik L. G., Taranyuk L. N. Essence and Nature to the Business Process During Realization of Reengineering on Industrial Enterprises

In this article the considered essence and nature of business processes during realization of reengineering on industrial enterprises. Investigational description and feature of business processes, the conceptual chart of management a business process is formed on a production.

Key words: business process, description, enterprise, management chart, element, reengineering of business processes.

Pic.: 1. **Tabl.:** 2. **Bibl.:** 12.

Melnik Leonid G. – Doctor of Science (Economics), Professor, Head of the Department, Department of Economy and Business-Administration, Sumy State University (vul. Rymyskogo-Korsakova, 2, Sumy, 40007, Ukraine)

E-mail: lmelnyk@mail.ru

Taranyuk Leonid N. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Candidate on Doctor Degree, Sumy State University (vul. Rymyskogo-Korsakova, 2, Sumy, 40007, Ukraine)

E-mail: lnt@ukr.net