

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДОНЕЦЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УПРАВЛІННЯ

На правах рукопису

НАЗАРОВА ОЛЕНА ГАРРІЇВНА

УДК 658.5:336.531.2 (043.3)

ВАРТІСНИЙ ПІДХІД ДО УПРАВЛІННЯ
ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОТЕНЦІАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами
(за видами економічної діяльності)

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:
Токарева Валентина Іванівна,
доктор наук з державного управління, професор

Маріуполь – 2015

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ, СИМВОЛІВ, ОДИНИЦЬ, СКОРОЧЕНЬ І ТЕРМІНІВ	3
ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОТЕНЦІАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА	11
1.1. Сутність та структура інвестиційного потенціалу підприємства	11
1.2. Чинники й умови підвищення результативності використання інвестиційного потенціалу підприємства	28
1.3. Концептуальні положення управління інвестиційним потенціалом підприємства з позиції вартісного підходу	39
Висновки до розділу 1	60
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МЕТОДИЧНИХ ПОЛОЖЕНЬ ЩОДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА	63
2.1. Аналіз інвестиційного потенціалу машинобудівних підприємств України.....	63
2.2. Методичні підходи до оцінки інвестиційного потенціалу підприємства	83
2.3. Аналіз підходів до оцінки вартості підприємства	95
Висновки до розділу 2	114
РОЗДІЛ 3. РЕАЛІЗАЦІЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОТЕНЦІАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА З ПОЗИЦІЇ ВАРТІСНОГО ПІДХОДУ	116
3.1. Методичні положення оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства.....	116
3.2. Методичний підхід до управління результативністю використання інвестиційного потенціалу підприємства	138
3.3. Методичний підхід вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства	151
Висновки до розділу 3	169
ВИСНОВКИ.....	171
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	174
ДОДАТКИ.....	195

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ, СИМВОЛІВ, ОДИНИЦЬ,
СКОРОЧЕНЬ І ТЕРМІНІВ

ВВП	– внутрішній валовий продукт
грн	– гривня
дол.	– долар
ЗСП	– збалансована система показників
млн	– мільйон
млрд	– мільярд
ПП	– прямі іноземні інвестиції
р.	– рік
рр.	– роки
СЗП	– система збалансованих показників
США	– Сполучені штати Америки
тис.	– тисяча
трлн	– трильйон

ВСТУП

Актуальність теми. У ринкових умовах підприємство самостійно здійснює економічну діяльність, розробляє стратегію і тактику розвитку, прагне забезпечити прибутковість діяльності, конкурентоспроможність та стійкий розвиток. Можливість досягнення цієї мети визначається наявністю та результативністю використання його інвестиційного потенціалу з урахуванням впливу зовнішніх умов. Разом з тим, показники соціально-економічного стану України свідчать про стійке зниження ВВП, індексу промислового виробництва, експорту товарів та послуг, дефіцит державного бюджету, інфляцію, збільшення безробіття, нестабільність банківської системи й ускладнення умов кредитування підприємств. За цих умов кількість збиткових підприємств машинобудівної галузі коливається в межах 33,3–36,2 % від їх загальної кількості; знос основних фондів складає 49,0–77,3 %. Це значно скорочує можливості підприємств здійснювати капітальні інвестиції, розвивати інноваційну діяльність як за рахунок власних, так і з використанням зовнішніх джерел інвестиційних ресурсів.

З іншого боку, до скорочення інвестиційних можливостей підприємства призводять нераціональність використання наявних засобів і ресурсів, недосконалість методів управління підприємством. Ключовою проблемою управління інвестиційним потенціалом залишається відсутність адекватних інструментів його вимірювання і методів управління, які б дозволили успішно функціонувати та динамічно розвиватися підприємствам. Перспективи розвитку підприємства визначаються розміром та результативністю використання інвестиційних ресурсів, тому формування цілісної системи управління інвестиційним потенціалом підприємства сприяє досягненню цілей і вирішенню поставлених завдань стратегічного характеру.

Особливу увагу обґрунтуванню змісту та оцінці інвестиційного потенціалу підприємства у своїх працях приділили такі вітчизняні вчені, як

Ю. Андріанов [5], О. Арапов [8], І. Бережна [12], Л. Головкова [30], Л. Гулько [41], Н. Касьянова [62], Н. Краснокутська [71], Ю. Литюга [78], М. Петченко [113], Н. Рекова [123], В. Токарева [140], Н. Чуприна [159], Н. Щербакова [165], Н. Яремчук [171]. Питанням управління на основі вартості присвячено роботи таких науковців: Р. Андрійчук [7], І. Бланк [16], Е. Блек [17], І. Єгерев [43], А. Китаєва [65], О. Мендрул [85], В. Панков [110], Ш. Пратт [*S. Pratt*] [119], А. Раппапорт [*A. Rappaport*][174], Дж. Фішмен [*J. Fishmanm*][148].

До сьогоднішнього часу в науковій літературі проблемам вимірювання й управління інвестиційним потенціалом країни, регіону та галузі приділялося достатньо багато уваги, але управління інвестиційним потенціалом підприємства потребує подальшого дослідження. Структура інвестиційного потенціалу підприємства в сучасних умовах повинна бути уточнена. Зокрема, відсутній комплексний підхід до визначення складових інвестиційного потенціалу, який би враховував особливості формування потенціалу вітчизняних підприємств. Недостатньо розроблено інструменти вимірювання та методи управління інвестиційним потенціалом підприємства, які мають урахувати не тільки ступінь його використання, але і результативність. Теоретична та практична значущість проблем управління інвестиційним потенціалом підприємства, недостатня розробленість інструментів і методів управління в сучасних умовах визначають актуальність теми дисертаційної роботи, її мету та завдання.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертацію виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт Донецького державного університету управління Міністерства освіти і науки України за темами: «Соціально-економічний розвиток підприємств та галузей національної економіки: механізми і методи управління та регулювання» (номер держреєстрації 0111U006423, 2011–2014 рр.), у рамках якої розроблено методику оцінки інвестиційного потенціалу підприємства; «Стратегічний розвиток національної економіки, регіонів і підприємств»

(номер держреєстрації 0113U005211, 2013–2014 р.), у межах якої обґрунтовано механізм вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом промислового підприємства.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є обґрунтування теоретико-методичних засад, розробка методичного забезпечення та практичних рекомендацій щодо управління інвестиційним потенціалом підприємства з позиції вартісного підходу.

Відповідно до поставленої мети у процесі дослідження сформульовано такі завдання:

визначити сутність інвестиційного потенціалу підприємства, обґрунтувати його структуру, чинники впливу та можливості управління результативністю його використання;

поглибити концептуальні положення управління інвестиційним потенціалом підприємства;

обґрунтувати науковий підхід до визначення передумов формування інвестиційного потенціалу підприємства та його оцінки;

розвинути інструментарій урахування впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства;

удосконалити методичні положення щодо оцінки інвестиційної вартості підприємства з урахуванням впливу чинників макросередовища на інвестиційні можливості підприємства;

обґрунтувати методичний підхід до управління результативністю використання інвестиційного потенціалу підприємства;

удосконалити процедуру вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу.

Об'єкт дослідження – процес управління інвестиційним потенціалом підприємства.

Предметом дослідження є теоретико-методичні та організаційні основи управління інвестиційним потенціалом підприємства з позиції вартісного підходу.

Методи дослідження. Теоретичну та методологічну основу дослідження становлять: теорія інвестиційної поведінки, теорія прийняття рішень, теорія стратегічного управління, теорія прийняття рішень, теорія вартості, а також системний, ресурсний, результативний, цільовий, структурний і вартісний підходи.

У процесі дослідження використано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів: індукції та дедукції, порівняння та систематизації – при розгляді сутнісних характеристик категорій «інвестиційна вартість», «інвестиційний потенціал»; аналізу та синтезу – для критичного дослідження положень економічної теорії та концепцій управління потенціалом підприємства; морфологічного аналізу – для уточнення понятійно-категоріального апарату; системного аналізу – для формалізації зв'язків між інвестиціями, інвестиційними ресурсами, інвестиційним потенціалом та інвестиційною вартістю підприємства; абстрактно-логічний – для теоретичних узагальнень і висновків за матеріалами дослідження; статистичного аналізу – для діагностики інвестиційного потенціалу промислових, зокрема машинобудівних, підприємств України; кваліметричного прогнозування – для оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства; стратегічного аналізу: *PEST*-аналіз – для визначення впливу зовнішнього середовища на інвестиційний потенціал підприємства; *SWOT*-аналіз – для визначення сильних і слабких сторін інвестиційного потенціалу підприємства; системи збалансованих показників – для оцінки рівня реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі акти Верховної Ради України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, дані Державної служби статистики України та Донецького обласного управління статистики, фінансово-економічна звітність промислових підприємств, результати досліджень Донецького державного університету управління Міністерства освіти і науки України, власні дослідження.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в розвитку теоретичних положень й удосконаленні організаційно-методичних підходів до управління інвестиційним потенціалом підприємства з позиції вартісного підходу.

Найбільш суттєвими результатами, які характеризують наукову новизну дослідження є такі:

удосконалено:

концептуальні положення управління інвестиційним потенціалом підприємства, які являють собою систему теоретико-методологічного, методичного та організаційно-інструментального забезпечення підвищення результативності використання інвестиційного потенціалу підприємства шляхом урахування впливу зовнішнього середовища на вартість підприємства, що створює науковий базис розв'язання проблеми формування стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу;

методичний підхід до управління результативністю використання інвестиційного потенціалу на основі конкретизації етапів управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі максимізації його вартості і використання матриці управління інвестиційним потенціалом в координатах «рівень інвестиційного потенціалу – мультиплікатор результативності використання інвестиційного потенціалу», що надає можливість забезпечити передумови підвищення якості управління інвестиційним потенціалом і методичного апарату прийняття відповідних рішень;

методичні положення оцінки впливу зовнішнього середовища на діяльність підприємства, які, на відміну від існуючих, базуються на *PEST*-аналізі та кваліметричному прогнозуванні, передбачають визначення впливу політико-інституціональних, економічних та науково-технічних факторів, що дозволяє своєчасно реагувати на зміни макросередовища та обґрунтовувати управлінські рішення щодо формування і використання інвестиційного потенціалу підприємства;

методичний підхід до вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі окреслення етапів вибору стратегічних альтернатив підвищення результативності формування і використання інвестиційного потенціалу, уточнення змісту стратегій управління інвестиційним потенціалом, оцінки результативності їх реалізації на основі системи збалансованих показників; це уможливило реалізацію ідеї управління інвестиційним потенціалом підприємства з позицій вартісного підходу на рівні конкретних розробок і рекомендацій щодо формування змісту стратегічного управління підприємством.

дістали подальшого розвитку:

визначення змісту категорій «інвестиційний потенціал підприємства» як можливості цілеспрямованого розвитку підприємства за рахунок максимально ефективного використання наявних і потенційних інвестиційних ресурсів на основі адаптації до змін зовнішнього середовища та «інвестиційна вартість підприємства», під якою запропоновано розуміти об'єктивну величину вартості підприємства за умов найкращого використання його інвестиційного потенціалу з урахуванням впливу чинників зовнішнього середовища функціонування;

обґрунтування доцільності використання вартісного підходу до визначення передумов формування інвестиційного потенціалу підприємств з урахуванням їх сучасного стану та його аналізу, що дозволяє забезпечити аналітичну підтримку прийняття управлінських рішень у відповідній сфері;

інструментарій визначення інвестиційної вартості підприємства, який, на відміну від існуючих, ураховує вплив чинників макросередовища, що дозволяє мінімізувати його негативні наслідки та є основою для вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що розроблені рекомендації щодо управління інвестиційним потенціалом підприємства з позиції вартісного підходу використані при формуванні стратегії управління інвестиційним потенціалом промислового підприємства.

Одержані результати знайшли своє практичне застосування в діяльності: ПАТ «Новокраматорський машинобудівний завод» шляхом упровадження методичного підходу до оцінки впливу чинників макросередовища на інвестиційний потенціал підприємства (довідка від 14.08.2014 № Г 0100/4535); ПАТ «Бетонмаш» при розробці стратегій управління інвестиційним потенціалом підприємства (довідка від 10.07.2014 № 1021). Теоретичні результати, що отримано в дисертації, впроваджено в навчальний процес Донецького державного університету управління Міністерства освіти і науки України при викладанні дисципліни «Інвестування», «Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва», «Інвестиційний менеджмент» (довідка від 19.02.2015 № 02-19/47) Відповідні довідки наведено у дод. А.

Особистий внесок здобувача. Дисертацію виконано здобувачем самостійно, запропоновано авторське вирішення наукового завдання щодо управління інвестиційним потенціалом із використанням вартісного підходу. Внесок автора в колективно опубліковані роботи конкретизовано у списку публікацій.

Апробація результатів дослідження. Ключові положення та результати дисертації доповідались і були схвалені на міжнародних науково-практичних конференціях, зокрема: «Інвестиційно-інноваційні засади розвитку національної економіки в ринкових умовах» (Ужгород, 2015 р.); «Регіональний розвиток – основа розбудови української держави» (Донецьк, 2013 р.; 2014 р.); «Розвиток міжнародних відносин та зовнішньоекономічної діяльності підприємств за сучасних умов» (Донецьк, 2012 р.).

Публікації. Основні положення та результати дослідження опубліковано в 10 наукових працях: шість статей у наукових фахових виданнях (у тому числі одна стаття – у виданні, включеному до міжнародних наукометричних баз), чотири публікації – у матеріалах конференцій. Загальний обсяг публікацій становить 4,45 ум.-друк. арк., з яких особисто автору належить 4,29 ум.-друк. арк.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОТЕНЦІАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Сутність та структура інвестиційного потенціалу підприємства

Для успішного функціонування та розвитку підприємства в сучасних ринкових умовах, які характеризуються глобалізацією економічних відносин, їхньою нестабільністю і зростанням рівня конкуренції, важливим завданням керівників підприємства є формування, об'єктивне оцінювання та використання потенціалу підприємства з урахуванням його складових та особливостей впливу чинників зовнішнього і внутрішнього підприємницького середовища.

Для формулювання найбільш прийняттого визначення поняття «інвестиційний потенціал», що концентрує все його сутнісне наповнення і що найповніше відображає уявлення сучасної економічної науки про інвестиційну діяльність, необхідно розглянути основні його складові - «потенціал» та «інвестиції».

Термін «потенціал» походить від латинського слова *potentia*, яке в перекладі означає «сила», «змога», «потужність» й у тлумачному словнику С. Ожегова трактується як «совокупность мощности в каком-либо отношении, совокупность средств, возможностей, необходимых для чего-либо» [97].

С. Мочерний термін «потенціал» визначає як наявні в економічного суб'єкта ресурси, їх оптимальну структуру та вміння раціонально використати їх для досягнення поставленої мети [46].

У розвитку сучасних уявлень про потенціал можна виділити три напрямки:

сукупність необхідних для функціонування або розвитку системи різних видів ресурсів;

система матеріальних і трудових факторів (умов, складових), що забезпечують досягнення мети виробництва;

здатність комплексу ресурсів економічної системи виконувати поставлені перед нею завдання [142].

Наприклад, В. Андрійчук, пов'язуючи потенціал із ресурсозабезпеченістю, характеризує економічний потенціал регіонів як «сукупність органічно взаємопов'язаних виробничих ресурсів, узятих на всіх стадіях їх кругообігу» [4, с. 13]. Ототожнюючи також потенціал із можливостями, здатністю досягти певних результатів, А. Юзефович головною ознакою потенціалу вважає саме спроможність, яку характеризує як «сукупність кількісних і якісних характеристик ресурсів, а також їх функціональних ознак, які використовуються та виявляються у виробничих процесах для досягнення відповідних результатів» [168, с. 10].

О. Федонін, І. Рєпіна та О. Олексюк у розвитку сучасних уявлень про потенціал виділяють три напрями: потенціал – це сукупність необхідних для функціонування або розвитку системи різних видів ресурсів; потенціал – це система матеріальних і трудових факторів (умов, складових), що забезпечують досягнення мети виробництва; потенціал – це здатність комплексу ресурсів економічної системи виконувати поставлені перед нею завдання [142, с. 6–8].

Н. Краснокутська пропонує під потенціалом підприємства розуміти можливість системи ресурсів і компетенцій підприємства створити результати для зацікавлення осіб за допомогою реалізації бізнес-процесів [71, с. 5].

Однак слід зазначити неспроможність даного визначення в силу того, що поняття «потенціал» пов'язано безпосередньо з процесом виробництва, у результаті якого ресурси, взаємодіючи між собою, перетворюються в нову якість. «Потенціал», таким чином, є відображенням можливостей досягнення

високих кінцевих результатів шляхом найбільш раціонального використання наявних ресурсів, а поняття «ресурс» належить до елементів виробничого процесу [63, с. 8].

Узагальнивши наявні трактування поняття «потенціал», не дивлячись на ряд істотних розбіжностей, можна виділити загальну тенденцію розгляду даної категорії як сукупності можливостей, які були використані для зміни існуючого стану об'єкту в позитивному напрямі, а можуть залишитися не використаними. Тому при подальшому вивченні потенціалу слід враховувати поєднання в ньому можливостей, які можуть бути проігноровані, що приведе якщо не до погіршення положення об'єкту дослідження, то до уповільнення або зупинки його розвитку.

Категорія інвестицій у вітчизняній і зарубіжній літературі визначається по-різному. З одного боку, – це довгострокові вкладення ресурсів із метою отримання прибутку в майбутньому, з іншого – це процес створення потужностей.

Відповідно до Податкового Кодексу України, інвестиції – це господарські операції, які передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на кошти або майно [115].

Найбільш повне й вичерпне визначення інвестицій знайшло своє відображення в Законі України «Про інвестиційну діяльність» [51] визначає інвестиції як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та іншої діяльності, внаслідок чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

На наш погляд інвестиції – це наявний в усіх формах капітал підприємства, який вкладається в об'єкти підприємницької та іншої діяльності з метою досягнення економічного та соціального ефекту як на мікро так і на макрорівнях.

Як звісно, інвестиційна діяльність здійснюється за рахунок інвестиційних ресурсів. Слід відзначити, що у економічній науці існують

різні підходи до розуміння поняття інвестиційних ресурсів та їхньої структури.

Економічна теорія характеризує інвестиційні ресурси як сукупність природного, соціального і духовного в процесі виробництва товарів, послуг та інших цінностей. На різних етапах розвитку суспільства змінювалась значущість різних ресурсів: у доіндустріальному суспільстві пріоритет належав природним і трудовим ресурсам, в індустріальному – матеріальним, в постіндустріальному – інтелектуальним та інформаційним [12].

Під інвестиційними ресурсами Д. Ванькович розглядає усі види економічних ресурсів, залучених з метою вкладення в об'єкти інвестування у формі фінансових, матеріальних, нематеріальних, трудових ресурсів, інформації та підприємницького хисту [20, с. 72].

Л. Феняк під інвестиційними ресурсами розуміє грошові, матеріальні та нематеріальні цінності, які використовує суб'єкт господарювання (інвестор) у процесі їх вкладання в об'єкти інвестування з метою отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту [145, с. 134].

М. Котова розглядає інвестиційні ресурси як усі види коштів у матеріальній, фінансовій та інших формах, залучених з метою задоволення потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів та оптимізації їх структури з позиції забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності [69, с. 256].

Науковець Т. Майорова визначає інвестиційні ресурси, як фінансові, матеріальні та нематеріальні ресурси, що залучаються для здійснення вкладень в об'єкти інвестування [80, с. 361].

Аналогічної думки додержується А. Дука, який розуміє під інвестиційними ресурсами усі види грошових та інших активів підприємства, які можуть бути використані для здійснення інвестиційної діяльності [42].

Інвестиційні ресурси за визначенням І. Бланка – це всі види грошових та інших активів підприємства, що формуються для здійснення інвестиційної діяльності [16].

Проведений аналіз свідчить, що в економічній науці склалося два основних підходи до визначення сутності інвестиційних ресурсів підприємства:

інвестиційні ресурси ототожнюють з джерелами фінансування інвестицій. В даному випадку інвестиційні ресурси виступають різновидом фінансових ресурсів;

інвестиційні ресурси визначаються як «цінності, що вкладаються в ті або інші інвестиційні проекти з метою приросту багатства в тому або іншому вигляді».

Не зважаючи на існуючі розбіжності у трактуванні даного терміну, майже всі науковці зараховують до інвестиційних ресурсів будь-які види цінностей (фінансові, матеріальні, нематеріальні, трудові, інтелектуальні, інформаційні, інноваційні, організаційні та ін.) або їх комбінацію, що можуть бути використані в інвестиційній діяльності з метою отримання прибутку або іншого кінцевого результату [167]

У сучасній економічній літературі відсутнє однозначне трактування поняття «інвестиційний потенціал підприємства» наведено в дод. Б.

Аналіз наукових праць (табл. Б.1, дод. Б) дає підстави виділити три основних підходи до розгляду поняття «інвестиційний потенціал», а також розкрити властиві їм переваги та недоліки.

В рамках першого підходу такі автори, як А. Єгоров [44], А. Алчіан [172], В. Зубкова [79], Т. Макух [81], С. Іванов [55], І. Бережна [12] «інвестиційний потенціал» розглядають з точки зору ресурсного підходу, акцентує увагу на наявних матеріальних, нематеріальних, трудових та організаційно-управлінських ресурсах підприємства. В деяких випадках здійснюється ототожнення фінансових та інвестиційних ресурсів. А. Бандура, Ф. Шахманов інвестиційний потенціал розглядають як належним чином упорядковану сукупність інвестиційних ресурсів, за допомогою яких можна досягти ефекту синергізму при їх використанні. Слід зазначити, що трактування інвестиційного потенціалу підприємства як сукупності ресурсів

є вузьким, оскільки охоплює тільки наявні ресурси для інвестування та не враховує інвестиційних можливостей, які дозволяють досягти ефекту синергізму. Інвестиційний потенціал підприємства необхідно розглядати не як сукупність інвестиційних ресурсів, а комбінаційне їх використання, що дозволяє підвищити ефективність функціонування підприємства за рахунок ефекту синергізму.

Представники цільового підходу, якими є науковці К. Покатаєва [116], У. Нечитайло [96], Г. Кадирова [57], визначають інвестиційний потенціал, як сукупність ресурсів, що призначені для довгострокового вкладення з метою досягнення цілей відтворення господарської діяльності підприємства. Приваблює точка зору автора У. Нечитайло, який зазначає, що інвестиційний потенціал слід розглядати як здатність досягти бажаного результату через реалізацію та управління інвестиційними можливостями, що містяться в інвестиційних ресурсах. Тобто, науковець розглядає інвестиційний потенціал не тільки через наявні інвестиційні ресурси, але й через управління інвестиційними можливостями. Слід зазначити, що представники даного підходу звужують трактовку інвестиційного потенціалу, оскільки не достатньо повно розглядають наявні ресурси підприємства.

Результативний підхід, представниками якого є науковці Г. Кучерук [73], О. Вовк, О. Коюда, І. Мягких [89], Д. Стеченко [138], О. Шелест [161] визначають інвестиційний потенціал як спроможність до ефективного використання ресурсів з метою реалізації можливості інвестиційного розвитку. Але, авторами не достатньо приділяється увага сукупності ресурсів, які впливають на інвестиційний потенціал та яким чином необхідно їх використовувати для підвищення ефективності функціонування підприємства.

На основі приведених вище формулювань можна зробити висновок, що інвестиційний потенціал підприємства багатоаспектне поняття, яке об'єднує в собі стратегічні цілі розвитку, зовнішні і внутрішні умови розвитку, джерела розвитку і досягнуті результати.

Виходячи з проведеного аналізу, найбільш повно визначає сутність інвестиційного потенціалу підприємства цільовий підхід, що відображає не тільки здатність підприємства як соціально-економічної системи досягати результатів в її поточному стані, але і стратегічні цілі розвитку.

Сутність інвестиційного потенціалу підприємства визначає його основні характеристики (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Характеристики інвестиційного потенціалу підприємства

Проведене дослідження формування поняття «інвестиційний потенціал підприємства» дозволяє дати наступне його визначення.

Таким чином, під інвестиційним потенціалом підприємства слід розуміти можливість розвитку підприємства, яке досягається адаптацією внутрішніх чинників виробництва до інвестиційних змін зовнішнього середовища, на базі максимального ефективного використання наявних ресурсів і якнайкращих з доступних технологій, яке визначено на основі

цільового підходу, який відображає не тільки здатність підприємства як соціально-економічної системи досягати результатів в її поточному стані, але і стратегічні цілі розвитку.

Взаємозв'язок понять «потенціал підприємства», «інвестиції», «інвестиційний потенціал», «інвестиційні ресурси» наведено на рис. 1.2.



Рис. 1.2. Концептуалізація поняття «інвестиційний потенціал підприємства»

Інвестиційний потенціал з точки зору його формування є складною, багаторівневою системою. Для оцінки інвестиційного потенціалу необхідно класифікувати його складові, аналізувати умови і фактори, що призводять до його зміни.

Дослідження наукової літератури показало, що відсутнє єдине визначення структури інвестиційного потенціалу, його складових елементів.

Аналіз наукових розробок щодо інвестиційного потенціалу підприємства

показав відмінність поглядів на формування його структури:

1) підхід, що ґрунтується на виділенні локальних потенціалів.

Так, на думку І. Бережної [13] інвестиційний потенціал включає наступні складові (фактори) інвестиційного потенціалу: ресурсно-сировинний, інтелектуально-трудоий, інституційний, виробничий, споживчо-збутовий, інноваційний, економіко-географічний, демографічний.

Визначаючи структуру інвестиційного потенціалу, необхідно мати на увазі, що він відображає сукупність таких складових: фінансово-економічна, виробнича, організаційна [77].

Інвестиційний потенціал Н. Демчишак [35, с. 158] розглядає у розрізі таких його складових, як фінансовий, споживчий, природний, сировинний, трудовий, інфраструктурний, інноваційний, інституційний, господарський потенціали тощо;

2) підхід, який базується на виділенні стадій інвестиційного циклу і відповідних складових:

передінвестиційна стадія – інноваційний потенціал, інформаційний потенціал;

інвестиційна стадія – підприємницький потенціал, інфраструктурний потенціал;

постінвестиційна стадія – комерційний потенціал, інфраструктурний потенціал, інформаційний потенціал [129].

Така класифікація складових інвестиційного потенціалу підприємства дозволяє виявити основні види управлінських завдань в інвестиційній сфері та визначити концептуальні підходи до розроблення системи управління інвестиційним потенціалом.

Аналіз підходів до визначення структури інвестиційного потенціалу підприємства дозволяє виділити основні елементи його системи. Слід зазначити, що формування інвестиційного потенціалу підприємства, засновано на взаємозв'язку і взаємозалежності системоутворюючих чинників (рис. 1.3).

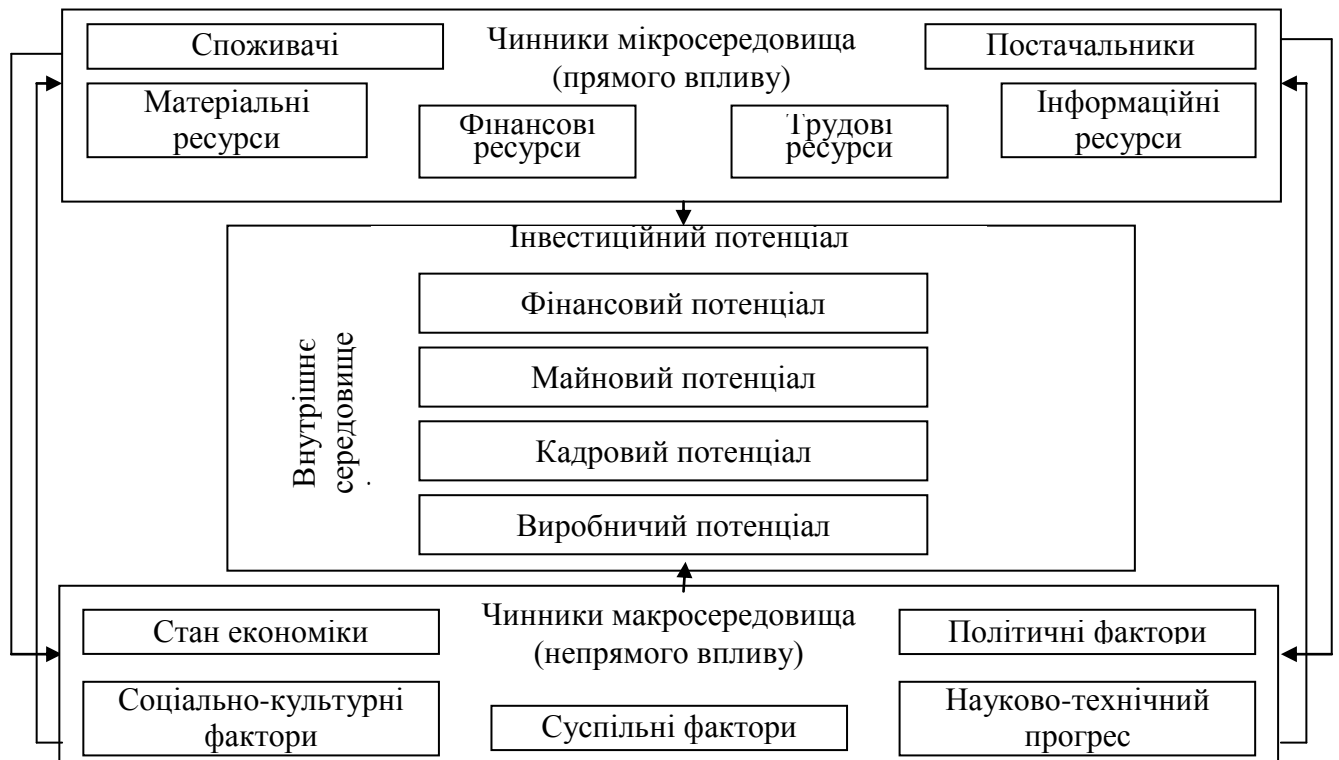


Рис. 1.3. Система формування інвестиційного потенціалу підприємства

Елементами системи «інвестиційний потенціал підприємства» є підсистеми, перелік яких наведено у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Елементи системи «інвестиційний потенціал підприємства»

Елемент системи	Визначення
Фінансовий потенціал	Характеризується фінансовою незалежністю підприємства, його фінансовою стійкістю і кредитоспроможністю (ліквідністю).
Майновий потенціал	Активи, вартість яких визначається балансовою вартістю підприємства і тотожна величині пасивів. Майновий потенціал може бути охарактеризований кількісно у вартісній оцінці активів підприємства, і якісно як ступінь стійкості фінансового стану.
Кадровий потенціал	Сукупність здібностей, професійних навиків працівників підприємства, необхідних для виконання ними своїх професійних обов'язків, і створення умов на підприємстві для вдосконалення і розвитку навиків і умінь персоналу
Виробничий потенціал	Відносини, які виникають на мікрорівні між працівниками самого підприємства з приводу отримання максимально можливого виробничого результату, який може бути отриманий при найбільш ефективному використанні виробничих ресурсів, при наявному рівні техніки і технологій, передових формах організації виробництва, і незалежно від стану зовнішнього середовища

Таким чином, інвестиційний потенціал підприємства слід розглядати як цілісну систему. Елементи системи «інвестиційний потенціал» знаходяться у взаємозв'язку і в сукупності визначають стан всієї системи.

Джерела формування інвестиційного потенціалу включають грошові фонди та потоки, матеріальні, нематеріальні цінності, інформацію та інші ресурси, що можуть бути використані в процесі інвестування.

І. Юхновський [170] акцентує увагу на основних рисах джерел формування інвестиційного потенціалу до яких він відносить наступні:

- трактування як суміжних з інвестиційними ресурсами;
- матеріальною основою виступають грошові фонди;
- логічною ціллю їх використання є здійснення інвестицій;
- характеризуються побудовою взаємозв'язків між суб'єктами процесу формування цих джерел;
- фондовий характер їх формування;
- нова стадія відтворення інвестиційно-інноваційного потенціалу та суспільного виробництва.

Слід відзначити, що фінансові джерела інвестицій фактично становлять джерела інвестиційного потенціалу, оскільки включають лише фінансові фонди та потоки.

В Законі України «Про інвестиційну діяльність» джерела інвестицій включають лише фінансову форму інвестиційних ресурсів, а отже є джерелами інвестиційного потенціалу: бюджетні асигнування, благодійні внески, власні, позикові та залучені кошти інвестора [51] (рис. 1.4).

Види та аналіз джерел інвестиційних ресурсів наведено у працях К. Крамаренко [70], І. Бланка [16], А. Дуки [42], Т. Майорової [80]. Основним джерелом інвестиційних ресурсів вважаються власні кошти підприємств [148]. Однак в умовах фінансово-політичної нестабільності значна кількість підприємств машинобудівної галузі стикнулася з проблемою погіршення фінансового стану, що відбилося на обсягах внутрішніх джерел інвестиційного потенціалу. Це у свою чергу потребує пошуку

альтернативних джерел з метою поліпшення як стану необоротних активів підприємств машинобудування, так і взагалі їх фінансово-економічного стану. Основною проблемою розвитку економіки України є недостатність у більшості випадків інвестиційних ресурсів. Найбільша питома вага 60–70 % в обсягах фінансування інвестицій підприємств належить власним коштам самих підприємств [106]. Незначні обсяги кредитування інвестицій та державної допомоги.

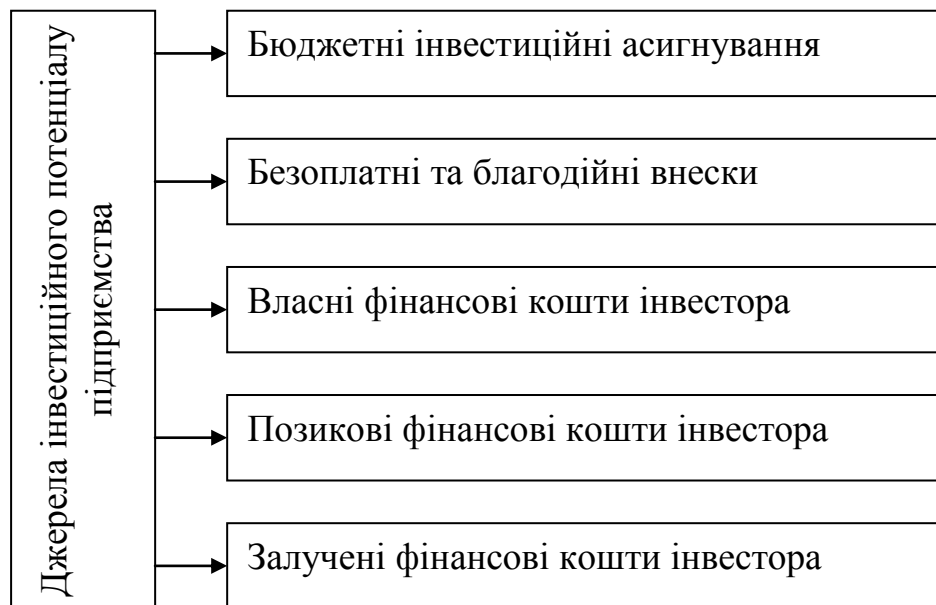


Рис.1.4. Класифікація фінансових джерел інвестиційного потенціалу

Отже, якщо останнє регулюється відповідними законодавчими актами та загальнодержавними розрахунками, на що окреме підприємство вплинути не в змозі, то інвестиційне кредитування – це альтернативне джерело фінансування інвестиційного потенціалу. Як правило, реалізація інвестицій потребує від підприємства достатньо значних розмірів коштів. Звісно, більшість господарчих суб'єктів просто не мають таких фінансових можливостей, що у свою чергу обумовлює неможливість реалізації інвестицій. Однак відсутність оновлення необоротних фондів та можливості формування інвестиційного портфелю призведе до фінансової

неспроможності та банкрутства підприємства. Отже, необхідність впровадження інвестицій (а однак і інновацій) є забезпеченням підвищення ефективності функціонування окремих господарств та розвиток економіки країни в цілому.

Як звісно, всі джерела інвестиційних ресурсів на підприємстві поділяють на власні, залучені та позикові. До власних джерел відносяться чистий прибуток попередніх періодів, що не був використаний у виробничому процесі та не був розподілений між власниками, амортизаційний фонд, суми страхових відшкодувань збитків, фінансові вкладення, строк погашення яких наступив у звітному періоді, доходи від продажу необоротних активів підприємства, суми переоцінки вартості основних засобів та нематеріальних активів, іммобілізована надлишкова вартість обігових коштів. До залучених коштів відносять емісійний дохід, додаткові пайові внески, безоплатно надані комерційними та державними організаціями кошти на цільове інвестування, додаткові внески інвесторів до статутного фонду підприємств з будь-якою організаційно-правовою формою, пайові та інші внески членів трудового колективу.

Позикові ресурси включають всі види наданих підприємству кредитів та позик, у тому числі банківські, комерційні, державні цільові кредити, іноземні кредити, кредити, надані спеціалізованими міжнародними організаціями, випуск облігацій, інвестиційний лізинг, інвестиційний селенг, податковий інвестиційний кредит [45, 155].

Однак С. Аптекарь відокремлює бюджетні та позабюджетні асигнування (кошти Державного бюджету, місцевих бюджетів та позабюджетних фондів) в окрему групу джерел фінансування інвестицій [45]. До того ж окремо ним розглядаються і іноземні інвестиції, до складу яких відносяться кошти нерезидентів, вкладені шляхом внесків до статутного капіталу спільних підприємств, викупу пакетів акцій вітчизняних акціонерних товариств нерезидентами, створення дочірніх підприємств. В цю групу також входять іноземні кредити. А. Пересада виділяє наступні джерела інвестиційних

ресурсів: внутрішні та зовнішні, які у свою чергу поділяються на вітчизняні та іноземні. До внутрішніх джерел у даному випадку відноситься власний капітал підприємства з урахуванням його акціонерного капіталу, до зовнішніх – всі інші джерела [112].

Для визначення найоптимальнішого джерела (або їх структури) інвестиційних ресурсів необхідно зважити всі недоліки та переваги окремих джерел, ступінь їх доступності для підприємства та звісно, їх вартість.

До основних переваг власних коштів відносяться:

їх доступність для підприємства;

відсутність додаткових перевірок фінансового стану суб'єкта підприємництва;

поверхнева безоплатність даних ресурсів, відсутність зовнішнього контролю;

можливість збільшення швидкості формування амортизаційного фонду шляхом використання прискореної амортизації.

Недоліки залучення власного капіталу:

прихована альтернативна вартість залучення чистого прибутку в розмірі ставки оподаткування прибутку підприємства;

обмеженість ресурсів: для чистого прибутку як власного джерела – розмір накопиченого нерозподіленого прибутку попередніх років;

необхідність попереднього накопичення: як правило реальні інвестиційні проекти потребують достатньо великих фінансових вкладень, тому для фінансування за рахунок власних коштів підприємство постає перед проблемою накопичення нерозподіленого прибутку, що буде підлягати впливу інфляції та знецінення;

зменшення власних потужностей: в разі, якщо джерелом коштів виступає продаж основних та надлишкових оборотних засобів.

Переваги залучених ресурсів:

можливість управляти вартістю плати за використання цього джерела коштів (дивідендна ставка), особливо за умови емісії простих акцій;

можливість реінвестування прибутку за умови невиплати дивідендів за простими акціями;

довготерміновий характер ресурсів;

можливість виплати дивідендів лише тоді, коли виробничі потужності будуть повністю опановані та інвестиційний проект приносить прибутки.

Недоліки:

доступність формування залучених ресурсів за рахунок випуску акцій тільки для підприємств організаційно-правової форми акціонерного товариства:

перехід права власності окремою часткою підприємства до акціонера;

високий рівень витрат, пов'язаний з організацією емісії, підписки та реєстрації випуску акцій в Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку;

необхідність у більшості випадків залучення фінансових посередників (андерайтерів) з наступним збільшенням витрат у зв'язку з оплатою послуг даних посередників;

висока ризикованість вкладання коштів з точки зору інвестора;

законодавчі обмеження щодо обсягів та механізму і процедури емісії акцій;

необхідність після майбутнього збільшення статутного капіталу наступного збільшення розміру резервного капіталу акціонерного товариства до визначеного законодавством рівня – 15 % від розміру статутного капіталу, причому формування резервного фонду відбуватиметься за рахунок прибутку від реалізації інвестицій (не менш 5 % кожного року перераховуватиметься до резервного капіталу). Цей факт, безумовно, не зменшить капіталу підприємства, але зменшить обсяги чистого прибутку до споживання, реінвестування та розподілення між власниками підприємства;

необхідність отримання згоди загальних зборів акціонерів на проведення додаткової емісії акцій;

виплата дивідендів відбувається з чистого прибутку, що зменшує можливість його реінвестування;

публічне акціонерне товариство повинно пройти процедуру лістингу та його цінні папери повинні котируватися хоча б на одній фондовій біржі;

необхідність укладання договору з депозитарієм про обслуговування цінних паперів, або з реєстратором про ведення реєстру іменних цінних паперів, якщо підприємство не веде такий облік самотужки;

наявність постійного контролю і моніторингу фінансового стану, необхідність щорічного аудиту;

наявність контролю з боку акціонерів та необхідність врахування їх рішень;

зниження коефіцієнту оборотності власного капіталу.

Переваги використання позикових ресурсів:

доступність для суб'єктів підприємницької діяльності різних організаційно-правових форм;

альтернативність вибору форми, умов залучення кредиту;

зменшення податку на прибуток за рахунок включення сум процентних виплат за користування кредитними коштами до загальновиробничих витрат підприємства;

збільшення розміру чистого прибутку, що може бути реінвестований, за рахунок зменшення податку на прибуток;

використання ефекту фінансового левериджу: внаслідок збільшення капіталу, що працює та приносить підприємству прибуток зростає рентабельність використання власного капіталу;

зростання оборотності капіталу;

права власності підприємством до кредитора не переходять;

розподілення інвестиційних ризиків;

відсутність законодавчих обмежень при залученні кредитів, при випуску облігацій їх розмір не повинен перевищувати трьохкратного розміру власного капіталу [50];

низька ризикованість для кредитора;
можливість реструктуризації та пролонгації зобов'язань позичальника.

Недоліки:

наявність контролю з боку кредитора;

необхідність повернення коштів в заздалегідь обумовлений строк;

як правило достатньо висока плата за користування кредитом;

необхідність застави та гарантій;

високі витрати на підготовку техніко-економічного обґрунтування інвестиційного проекту.

Згідно з вказаними джерелами формуються інвестиційні ресурси окремих господарюючих суб'єктів. Необхідно зауважити, що можливості використання того чи іншого джерела та його ефективність доцільно визначати у взаємозв'язку з сутністю та особливостями інвестиційної діяльності та стратегії розвитку окремого підприємства, особливостями формування його інвестиційного потенціалу.

Отже при недостатності власних коштів підприємству доцільно залучати позикові кошти. Однак при даному виді фінансування інвестицій є окремі недоліки, серед яких найважливіший – висока вартість використання позикового капіталу, окрім цього певною мірою гальмує процес залучення позикового капіталу той факт, що більшість підприємств, які потребують впровадження інвестицій, мають недостатню кредитоспроможність. Отже, фінансово-кредитна установа або банк можуть не надати відповідний кредит.

Найбільш розповсюдженим кредитором у при наданні інвестиційного кредиту виступає банківська установа. За причини гальмування розвитку фінансової інфраструктури та інститутів інвестування банки виступають основними кредиторами у цих відносинах. Необхідно зауважити, що окрім банківських установ, у процесі інвестиційного кредитування можуть брати участь також і інші господарські суб'єкти, страхові компанії (з метою вкладення акумульованого капіталу), недержавні пенсійні фонди, інвестиційні компанії та фонди. Однак на даному етапі розвитку економіки

України ці інституційні установи недостатньо включені в інвестиційний процес.

Для стабілізації економічного стану країни та підприємств необхідно досягти збільшення обсягів кредитування саме капітальних інвестицій (в тому числі й інвестицій в основний капітал) з метою вдосконалення стану необоротних фондів підприємств та активізації інвестиційно-інноваційної їх діяльності. Розробка та вдосконалення процесу інвестиційного кредитування за умови участі держави (через створення державного спеціалізованого інституту підтримки інвестиційного кредитування машинобудівної галузі) дозволить розвинути, оновити, модернізувати цю галузь, що у свою чергу забезпечить стабільне значне зростання валового національного продукту та обсягів податкових надходжень до бюджету країни, зайнятість населення, що забезпечить покращення соціально-економічного стану населення та інвестиційної привабливості держави.

1.2. Чинники й умови підвищення результативності використання інвестиційного потенціалу підприємства

Економічний розвиток підприємства визначається його привабливістю для внутрішніх та зовнішніх інвесторів та інвестиційним потенціалом саме в межах відтворювальних процесів та оновлення необоротних активів. Зважаючи на важливість інвестиційного розвитку як підприємств, так і держави, актуальною постає проблема визначення основних чинників, що зумовлюють та впливають на інвестиційний потенціал, гальмуючи або прискорюючи інвестиційні процеси на підприємствах.

На формування інвестиційного потенціалу підприємства оказує вплив багато чинників. Проблемою визначення та класифікації чинників впливу на інвестиційний потенціал займалися такі вітчизняні вчені: Ю. Андріанов,

Н. Резнік, П. Мірошніченко, Ю. Литюга, О. Вовк, І. Бережна, В. Гришко, Ю. Дорош, Л. Гулько, С. Поважний, Н. Чуприна, Н. Яремчук, Н. Щербакова та ін.

Чинники впливу на інвестиційний потенціал підприємства авторами диференційовано з різних підходів. Так, Ю. Андріанов відокремлює за джерелом виникнення групу внутрішніх чинників та групу зовнішніх чинників, за об'єктом впливу: чинники, що впливають на інвестиційну привабливість підприємства, та чинники, що впливають на інвестиційні ресурси [5].

Ю. Литюга виділяє чинники на рівні окремого підприємства та фактори зовнішнього інвестиційного середовища. До першої групи в основному відносяться ефективність діяльності окремого підприємства та наявність інвестиційних можливостей, географічне розташування, інвестиційна активність та фаза життєвого циклу підприємства тощо [77].

О. Вовк диференціює чинники впливу на інвестиційний потенціал підприємства на зовнішні та внутрішні. Перша група містить макроекономічні, регіональні, галузеві та ринкові фактори. Група внутрішніх факторів містить інформаційні фактори, рівень та методи менеджменту та маркетингу на підприємстві тощо [23].

І. Бережна розглядає фінансові інститути як основні важелі та чинники розвитку інвестиційного потенціалу підприємств [14].

В. Гришко визначає дві групи чинників: чинники, що дають змогу реалізувати інноваційно-інвестиційний потенціал підприємства (кадрове, організаційне, інформаційне, матеріально-технічне та фінансове забезпечення), та чинники, які формують інноваційно-інвестиційний потенціал підприємства (характеристики продукції, ризики інвестиційної діяльності, державна підтримка та ін.).

На думку М. Бормотова вивчення факторів формування та реалізації інвестиційного потенціалу має здійснюватися у двох аспектах: за напрямком впливу та за джерелами виникнення. За напрямками впливу виділяють дві

групи факторів: можливості мобілізації інвестиційних ресурсів та застосування інвестиційних ресурсів. За джерелами виникнення фактори впливу на інвестиційний потенціал підприємства поділяємо на внутрішні та зовнішні [18].

Н. Яремчук відокремлює постійні (кліматичні умови, природні ресурси, некваліфікована робоча сила) та мобільні фактори (висококваліфіковані кадри, знання, послуги з управління капіталом тощо) [170].

Достатньо повно охарактеризовано чинники, які впливають на інвестиційний потенціал наступними авторами: Ю. Дорош, Л. Гулько [41] та Н. Щербакова [165] Авторами виявлені екзогенні фактори, на рівні яких на інвестиційний потенціал впливають маркетинговий, виробничий, фінансово-економічний, інноваційно-інтелектуальний, конкурентний, інформаційний, управлінський, трудовий потенціали, та ендогенні фактори, на рівні яких основними факторами впливу виступають наявні у підприємства економічні ресурси та можливості підприємства до мобілізації наявних та потенційних ресурсів для інвестування. Дещо схожа класифікація факторів впливу на інвестиційний потенціал підприємства представлена Н. Чуприною [159].

П. Мірошніченко. найбільш повно характеризує чинники впливу та класифікує чинники за змістом (економічні, політичні, правові, соціальні, екологічні, геополітичні, кримінальні), за середовищем виникнення (внутрішні та зовнішні), за способом впливу (прямої та опосередкованої дії), за рівнем впливу (міжнародні, загальнодержавні, міжрегіональні, регіональні), за напрямом (позитивного та негативного впливу), за можливістю зміни чи впливу (такі, що піддаються впливу, такі, що не піддаються впливу), за періодом дії (тривалої, нетривалої та ситуативної дії) [87]. Також автор схиляється до необхідності визначення чинників першочергового впливу на інвестиційний потенціал з метою підвищення повноти та об'єктивності аналізу інвестиційного потенціалу.

С. Поважний, С. Севостьянова, Г. Ніколенко, Н. Резнік акцентують

увагу не стільки на чинниках, які впливають на інвестиційний потенціал підприємства, скільки на інвестиційних ризиках, що впливають на розвиток інвестиційного потенціалу [114, 122].

В. Гавриш, Л. Гулько, Т. Драганова диференціюють чинники впливу на інвестиційний потенціал підприємства на позитивні та негативні [25].

Однак, незважаючи на значну кількість наукових поглядів на диференціацію чинників впливу на інвестиційний потенціал підприємства, мають місце певні недоліки існуючих поглядів, серед яких:

не відокремлюються чинники впливу на управління інвестиційним потенціалом підприємства;

не визначення чіткого характеру впливу окремих чинників, відсутнє ранжування рівнів впливу чинників на управління інвестиційним потенціалом підприємства.

Оскільки необхідно розподілити всі чинники на зовнішні і внутрішні щодо формування та розвитку потенціалу, то в основі побудови системи цих чинників повинен лежати принцип сфери впливу на елементи потенціалу підприємства, який буде сприяти кращому його використанню, формуванню потреби фінансування необхідного напрямку діяльності [55].

Таким чином, пропонується виділити наступні чинники, що впливають на рівень інвестиційного потенціалу підприємства (рис. 1.5).

З погляду характеру впливу та об'єктивності виникнення чинники інвестиційного потенціалу доцільно диференціювати на об'єктивні, суб'єктивні та об'єктивно-суб'єктивні фактори.

Диференціація чинників, які впливають на рівень інвестиційного потенціалу підприємства за ознакою виникнення поділяються на об'єктивні, об'єктивно-суб'єктивні та суб'єктивні. Це дозволить підприємству більш обґрунтовано будувати стратегії управління інвестиційним потенціалом точки зору можливості впливу на процес прийняття управлінських рішень. Об'єктивні чинники, це чинники на які підприємство може здійснювати вплив. Такі чинники містять зовнішні чинники. До них можна віднести

загальну політичну ситуацію в країні, рівень та форми міжнародної співпраці, режим митної та фіскальної політики, рівень розвитку фінансової інфраструктури, страхових ринків, законотворчу діяльність тощо, тобто фактори, зумовлені навколишнім середовищем підприємства.

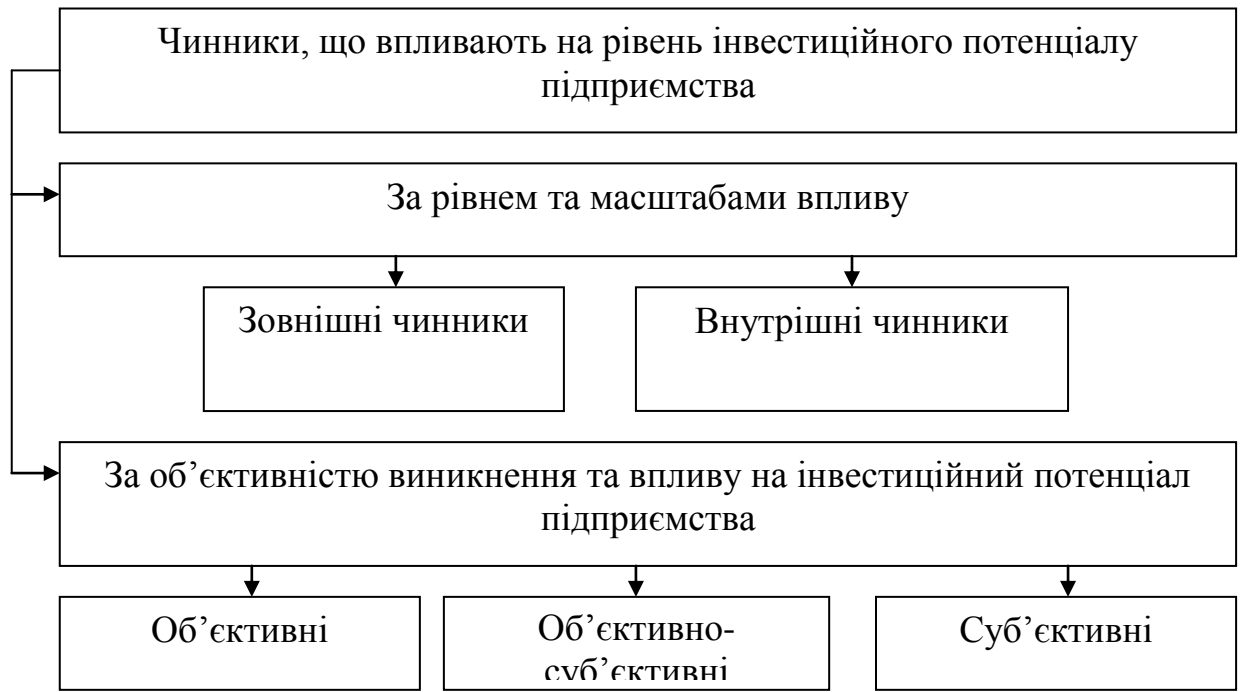


Рис. 1.5. Класифікація чинників впливу на рівень інвестиційного потенціалу підприємства

Група об'єктивно-суб'єктивних факторів містить особливу низку чинників, які впливають на рівень інвестиційного потенціалу підприємства на рівні галузі. До таких чинників слід віднести загальну державну політику підтримки та розвитку галузей економіки, грошово-кредитну політику в галузі, наявність та інтелектуально-інноваційний розвиток галузі, інфраструктуру регіону, загальний економічний стан галузі. Об'єктивно-суб'єктивні чинники, що впливають на управління інвестиційним потенціалом, діють на рівні, вищим ніж рівень підприємства, однак, спираються на вимоги та потреби розвитку галузі. Тому ці чинники можна вважати до певної міри регульованими з позицій підприємства. Регуляторна та економічна політика держави на рівні розвитку галузей економіки

спирається на потреби конкретних підприємств та формується з урахуванням позиції та вимог розвитку суб'єктів господарювання окремих галузей.

До групи суб'єктивних чинників впливу на рівень інвестиційним потенціалом можна віднести кадрову, виробничу, маркетингову, збутову, інвестиційну політику підприємства, близькість розташування виробництва до ринків праці та сировини і матеріалів, наявність та якість природних ресурсів, висококваліфікованих кадрів та ін. Ці чинники відносяться до внутрішніх та діють на рівні окремого підприємства, що обумовлює можливість впливу на ці чинники з боку управлінського персоналу підприємства.

Отже, слід зазначити, що на рівень інвестиційного потенціалу здійснюють вплив фактори зовнішнього середовища як прямої, так і не прямої дії (рис. 1.6).

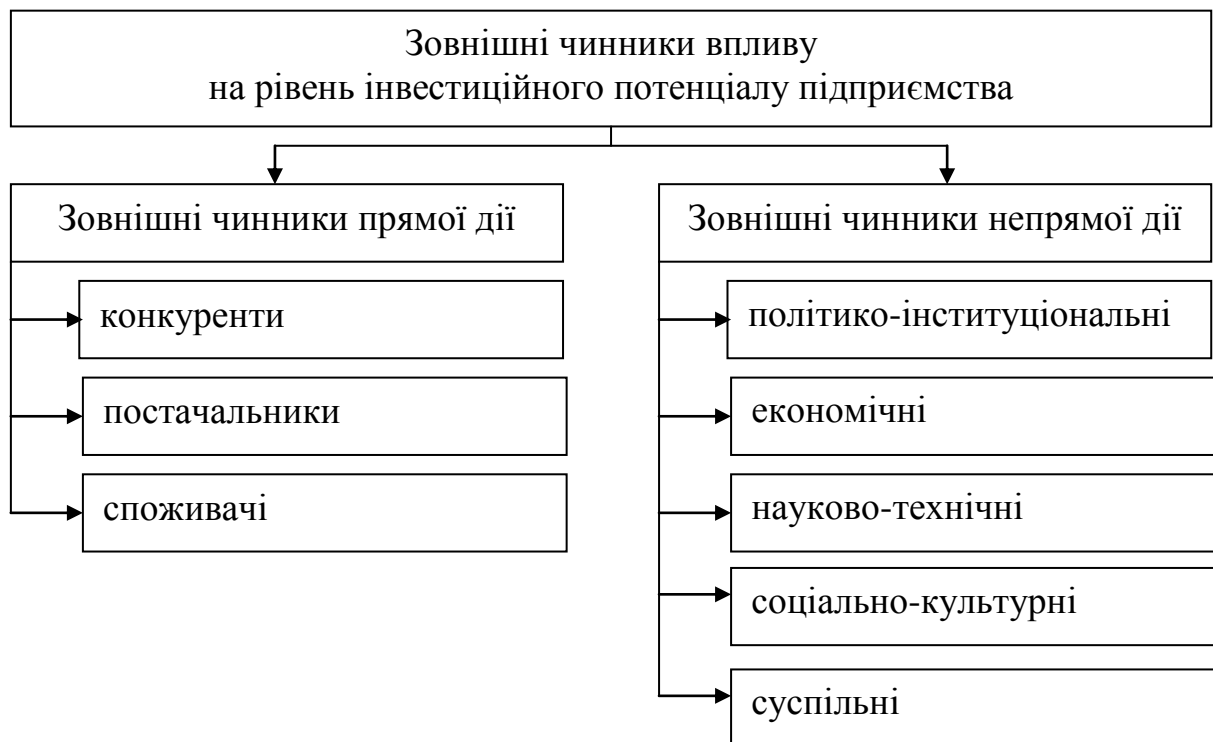


Рис. 1.6. Зовнішні чинники впливу на рівень інвестиційного потенціалу підприємства

До системи чинників зовнішнього середовища непрямої дії, які впливають на рівень інвестиційного потенціалу підприємства слід віднести:

політико-інституціональні: стабільність уряду; стабільність податкової політики; міждержавні угоди з іншими урядами; рішення уряду щодо підтримки окремих галузей та підприємств; державна політика щодо забезпечення ресурсами окремих галузей і підприємств;

економічні: рівень інфляції; індекс обсягів промислової продукції; індекс цін виробників промислової продукції; фінансові результати до оподаткування за видами економічної діяльності; середній офіційний курс національної грошової одиниці до іноземних валют; кредити, надані банками резидентами;

науково-технічні: питома вага джерел фінансування капітальних інвестицій; освоєння виробництва нових видів продукції, найменувань; питома вага підприємств, що впроваджували інновації; динаміка обсягів капітальних інвестицій України; прямі іноземні інвестиції до України.

До системи чинників зовнішнього середовища прямої дії, які впливають на рівець інвестиційного потенціалу підприємства слід віднести:

конкуренти: міцні позиції на ринку; високий рівень прибутку; стабільне фінансове становище; слабо розвинений маркетинг; недостатньо гнучка фінансова політика;

постачальники: близьке розташування споживачів; розвинені транспортні мережі; високі ціни на сировину і матеріали; можливий зрив термінів постачань матеріалів та комплектуючих.

До внутрішніх чинників впливу на рівень інвестиційного потенціалу підприємства, слід віднести такі: сформований обсяг інвестиційних ресурсів; обсяг і структура фінансових ресурсів, що потенційно можуть формувати інвестиційні ресурси; доступ до фінансового ринку; рівень організаційного забезпечення управління розміщенням інвестиційних ресурсів; внутрішні пріоритети розвитку носія інвестиційного потенціалу тощо.

Отже, внутрішніх чинники, що впливають на рівень інвестиційного потенціалу, слід згрупувати наступним чином: виробничі, фінансові, інформаційні, кадрові, наукові (рис. 1.7).



Рис. 1.7. Вплив внутрішніх чинників на рівень інвестиційного потенціалу підприємства

Вище розглянуті чинники безпосередньо впливають на інвестиційний потенціал, який багато в чому характеризується рівнем вартості підприємства для інвесторів і наявністю у нього інвестиційних ресурсів. В даному випадку під інвестиційними ресурсами підприємства слід розуміти усі види ресурсів, які можуть бути використані для формування інвестиційних портфелів, реалізації інвестиційних проектів, окремих інвестиційних операцій з метою отримання прибутку або збереження вартості інвестиційних ресурсів. Інвестиційна вартість припускає розрахунок вартості підприємства для конкретного інвестора залежно від його індивідуальних інвестиційних вимог, схильностей і переваг.

Інвестиційна вартість є проявом вартості в користуванні. Взаємозв'язок інвестиційного потенціалу, інвестиційної вартості та чинників впливу зовнішнього та внутрішнього середовища наведено на рис. 1.8.

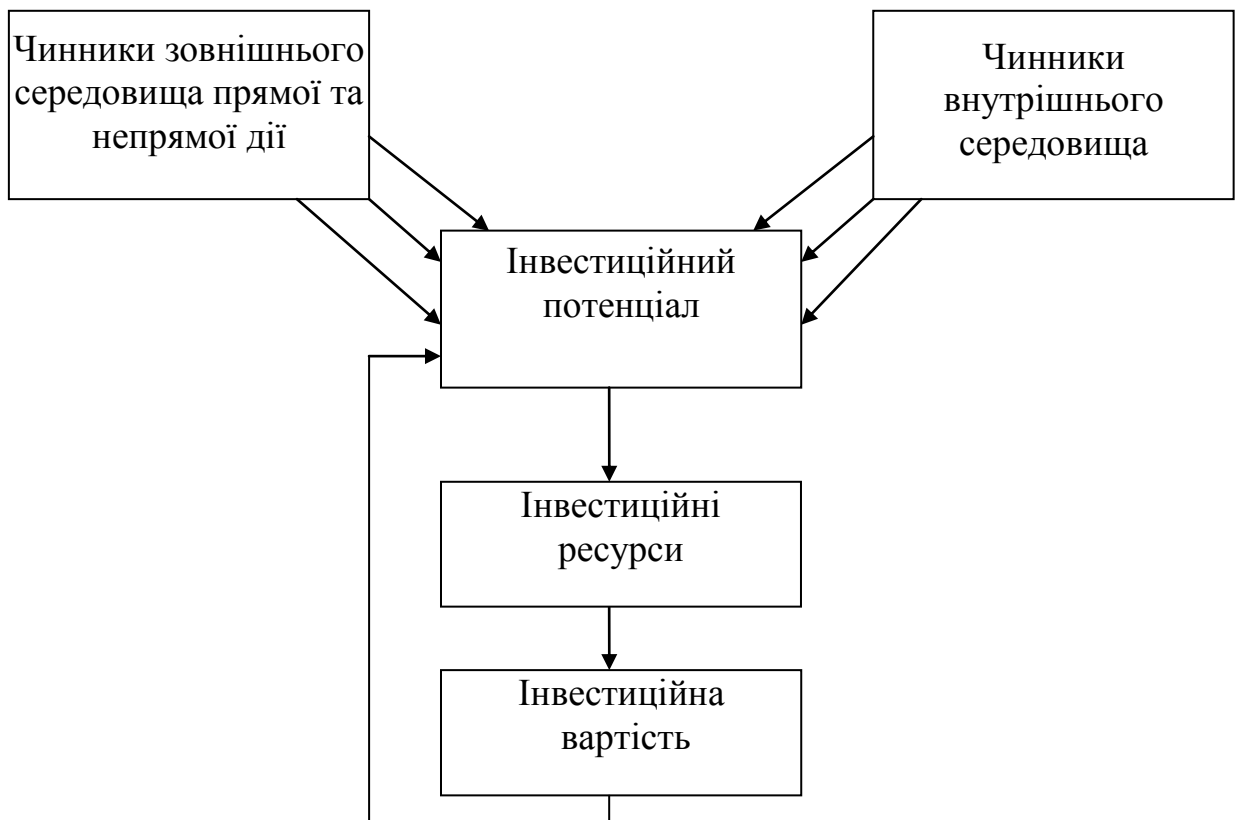


Рис. 1.8. Взаємозв'язок інвестиційного потенціалу, інвестиційної вартості та чинників впливу зовнішнього та внутрішнього середовища

Міжнародний стандарт оцінки № 2 (МСО-2), що описує види вартості, відмінні від ринкової, встановлює, що інвестиційна вартість – вартість власності для конкретного інвестора, або групи інвесторів, при певній меті інвестування [83]. Відповідно щодо Національного стандарту № 1 [93] інвестиційна вартість – вартість, визначена з урахуванням конкретних умов, вимог та мети інвестування в об'єкт оцінки.

На думку російського фахівця в області оціночної діяльності Є. Тарасевича, під інвестиційною вартістю розуміється вартість для конкретного власника, що пред'являє свої інвестиційні вимоги до повернення вкладеного капіталу [138].

Л. Гітман и М. Джонк у своїй монографії «Основи інвестування» у розділі «Звичайні акції як інвестиційний інструмент» встановлюють, що інвестиційна вартість – це вартість, по якій, з погляду інвестора, повинен продаватися цінний папір на фондовому ринку відповідно до його характеристик [28].

Р. Андрійчук інвестиційну вартість розглядає як вартість для персоніфікованого інвестора відповідно до цілей, які ставляться при здійсненні інвестицій у бізнес, і прийнятих критеріїв оцінки [5].

Загальним для всіх визначень інвестиційної вартості підприємства є обов'язкове орієнтування на інвестиційний потенціал і очікування конкретного інвестора.

Таким чином, під інвестиційною вартістю слід розуміти об'єктивну величину вартості підприємства для інвестора з урахуванням як найкращого використання його інвестиційного потенціалу в умовах впливу зовнішнього та внутрішнього середовища функціонування.

У зв'язку з тим, що управління інвестиційним потенціалом підприємства є складним динамічним процесом, орієнтованим на максимальну взаємодію із зовнішнім середовищем і забезпеченням високої якості реалізації, важливо визначити, які саме чинники обумовлюють вплив і як це відображається на інвестиційній вартості підприємства.

Чинники, що впливають на управління інвестиційним потенціалом, визначають умови формування та підвищення інвестиційного потенціалу підприємства та фінансування інвестицій. Тобто, кінцевим результатом процесу управління інвестиційним потенціалом є визначення умов розвитку та підвищення інвестиційного потенціалу підприємства під впливом зовнішнього та внутрішнього середовища (рис. 1.9).

Перспективи розвитку підприємств залежать від ефективного управління їх інвестиційним потенціалом. Для досягнення успіхів у сучасних умовах господарювання, підприємство повинно постійно підтримувати високий рівень свого інвестиційного потенціалу, який забезпечується ефективною виробничо-господарською діяльністю, стійким фінансовим станом, високими конкурентними перевагами, підтримкою високого рівня конкурентоспроможності продукції.



Рис. 1.9. Умови підвищення інвестиційного потенціалу підприємства

Дослідження внутрішніх та зовнішніх чинників дозволяє виявити тенденції їх впливу на ефективне управління інвестиційним потенціалом підприємства, розробити необхідні заходи з метою коригування наслідків впливу і досягнення поставлених підприємством цілей. Перспективним є прогнозування рівня інвестиційного потенціалу при визначенні цілей діяльності та виборі стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства.

1.3. Концептуальні положення управління інвестиційним потенціалом підприємства з позиції вартісного підходу

Концептуальні положення управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу охоплюють теоретичні та методичні підходи щодо стратегічного управління, механізм управління інвестиційним потенціалом підприємства, методи, форми та інструменти управління інвестиційним потенціалом підприємства які дозволяють визначити та підвищити інвестиційну вартість підприємства. Теоретичною основою управління є базові і прикладні теорії, макроекономічні закони, методичні підходи і принципи, вибір яких обумовлений вимогами до формування інвестиційного потенціалу підприємства на основі вартісного підходу. Управління інвестиційним потенціалом підприємства ґрунтується на наступних базових і прикладних теоріях:

Теорія інвестиційної поведінки підприємства орієнтована на ряд найважливіших аспектів. В першу чергу необхідно відзначити істотне розширення спектру умов середовища підприємства, як внутрішнього, так і зовнішнього, що не може не відбитися на обґрунтуванні інвестиційних рішень. Також відбувається поглиблення системи мотиваційних критеріїв інвестиційної діяльності підприємства на різних етапах. Крім того, високої

значущості набувають шляхи сучасної методології прогнозування окремих показників, пов'язаних з мотивацією вибору можливостей моделей інвестиційної поведінки підприємства. При цьому сучасна теорія поділяє спонукачі до інвестиційної діяльності мотиви на економічні і інституційні.

Економічні мотиви носять досить уніфікований характер, оскільки пов'язані з дією загальних економічних законів. Дія цих мотивів є схожою для суб'єктів господарювання різних форм власності, організаційно-правових форм і навіть різних сфер діяльності.

Інституційні (або інакше позаекономічні) мотиви, як правило, носять підлеглий характер по відношенню до економічних і визначаються індивідуальними особливостями окремих підприємств, таких, наприклад, як місія організації, склад персоналу, характер навколишнього середовища та ін. Проте не слід виключати можливість придбання окремими позаекономічними мотивами на окремих етапах розвитку пріоритетного значення.

Теорія стратегічного управління розглядає процес управління інвестиційним потенціалом підприємства. В даний час не існує єдиного розуміння поняття стратегії, єдиної класифікації стратегій, загальноприйнятого підходу до формування та оцінки ефективності реалізації інвестиційної стратегії підприємства, що істотно ускладнює процес ухвалення інвестиційних рішень. В той же час існуючі методичні підходи, методи і процедури стратегічного планування [24] можуть і повинні стати теоретичною базою формування інвестиційної стратегії підприємства. Так, формування та реалізація інвестиційної стратегії повинні ґрунтуватися на таких методах стратегічного аналізу і планування, як метод дерева цілей, методи аналізу зовнішньої і внутрішнього середовища, формалізовані моделі вибору стратегії.

Теорія прийняття рішень [49, с. 66], основні поняття якої – альтернатива, рішення, вибір, корисність, оптимізація та ін. – являються загальними для ряду областей і розділів економіко-математичних методів і широко використовуються в процесі розробки інвестиційної стратегії.

Вибір однієї стратегії з безлічі можливих варіантів відноситься до розряду індивідуальних завдань прийняття рішень. При цьому необхідно врахувати інтереси і переваги окремих зацікавлених груп, щоб вибрана альтернатива задовольняла б максимум потреб. Коли можливих альтернатив багато, увага особи, що прийняття рішення, не може зосередитися на кожній з них. У таких ситуаціях зростає необхідність в чітких правилах і процедурах вибору, залучення експертів, оцінки ухвалених рішень. Таким чином, використання теорії і методів прийняття рішень в процесі формування інвестиційної стратегії є необхідним, особливо на етапі вибору.

Класична політична економія сформувала основи теорії вартості товарів і послуг. На думку класиків [131], дійсною мірою вартості всіх товарів є труд. А. Сміт уточнює, що вартість визначається як сума доходів (заробітна плата, прибуток і рента). Таким чином, була закладена витратна концепція вартості. Центральною концепцією економічного лібералізму є ідея ринкових економічних відносин. Ці ідеї згодом виразилися в створенні теорії класичного фінансового менеджменту (досконалого ринку, середньозваженої вартості капіталу), а також в затратному підході до оцінки вартості власного капіталу компанії.

А. Сміт розробив теорію капіталу, в якій поділяє капітал на той, що споживається та той, що приносить дохід, а з точки зору активу балансу – на основний та оборотний. Д. Рікардо сумів доказати, що в залежності від рентабельності на вкладений капітал здійснюється рух капіталу від однієї галузі до іншої. Класичні теорії капіталу А. Сміта та Д. Рікардо стали основою для створення теорії ринку капіталів.

Теорія факторів виробництва доводить прагнення компаній мінімізувати витрати виробництва для максимізації прибутку, що є кінцевою ціллю і рушійним мотивом в ринкової економіки.

Традиційна теорія фірми обґрунтувала цільову модель максимізації прибутку, яка започаткувала створення цільових моделей компанії [82].

Еволюційна теорія фірми є основою концепції о спонтанності, відкритості та безповоротності процесів в компанії.

Класичні теорії фінансового менеджменту були розроблені у ХХ столітті. В основі цих теорій і концепцій полягає постулат про детермінованість фінансових потоків компанії і рівноважному статичному стану ринків капіталу.

На основі концепції дисконтованого грошового потоку, рівня дохідності та ризику, а також вартості капіталу здійснюється оцінка вартості компанії в детермінованих моделях. Оцінка ризику та дохідності цінних паперів, в свою чергу, відбувається на принципах нормального розподілу, що характерно для моделі досконалого ринку та гіпотези ефективності ринку.

Окрім базових і прикладних теорій теоретичною базою, яка використовується при управління інвестиційним потенціалом, є наступні економічні закони [24]:

Закон композиції, що відображає необхідність узгодження цілей управління інвестиційним потенціалом підприємства. При цьому середньо- і короткострокові цілі повинні бути спрямовані на досягнення мети управління інвестиційним потенціалом. При цьому виникає проблема визначення єдиної (головною) стратегічної мети і проблема узгодженості цілей. В рамках управління інвестиційним потенціалом передбачається побудова дерева цілей, які направлені на підтримку основної мети більш загального характеру. При розробці інвестиційної стратегії підприємства буде враховуватися стратегічна мета верхнього рівня, що забезпечить збалансованість побудованої системи цілей.

Слід зазначити, що при подібній структуризації цілей підприємства необхідно також використовувати системний, функціональний і структурний підходи, а також методи аналізу і синтезу;

Закон пропорційності характеризує необхідність певного співвідношення між частинами цілого, їх співрозмірність і відповідність. Досягнення необхідних пропорцій (співрозмірності, відповідності)

рівнозначне підвищенню життєздатності системи і ефективності її функціонування. В рамках управління інвестиційним потенціалом підприємства використання закону пропорційності означає рівні пріоритети (пропорції) між структурними складовими потенціалами. Іншими словами, структурні складові потенціали не зв'язані ієрархічною залежністю, а відповідають один одному по значущості для страхового ринку і рівню управління, на якому вони формуються і реалізуються;

Закон синергії означає, що сума властивостей системи не рівна сумі властивостей її компонентів. Під властивістю компоненту розуміється склад параметрів, їх взаємозалежність і динаміка, що характеризують компонент. При високій організованості системи сума властивостей системи буде вища за суму властивостей її компонентів (позитивний синергетичний ефект) і навпаки (негативний синергетичний ефект). При цьому рівень організованості підприємства як системи залежить від дотримання принципів раціоналізації його структур, що означають, що при проектуванні системи необхідно вивчити і застосувати дані теорії, закони і підходи;

Закон єдності аналізу і синтезу припускає розгляд в діалектичній єдності процесів структуризації, деталізації, спеціалізації (тобто аналізу) і процесів з'єднання, укрупнення, інтеграції (тобто синтезу). Мета аналізу системи – більш повне пізнання особливостей її функціонування при заданій структурі. Синтез акцентує увагу на єдиному функціонуванні системи. Стосовно процесу управління інвестиційним потенціалом аналіз означає розгляд підприємства ринку і його системи управління як сукупності підсистем у всьому різноманітті зовнішніх і внутрішніх зв'язків, а функції стратегічного планування як сукупність функцій формування інвестиційної стратегії; синтез припускає композицію вибраної інвестиційної стратегії підприємства.

Окрім вище перелічених теоретичних передумов, в основу управління інвестиційним потенціалом покладені наступні підходи.

Системний підхід дозволяє структурувати діяльність підприємства. Структуризація діяльності підприємства можлива шляхом розгляду напрямів діяльності підприємства, таких як виробнича, фінансова, комерційна, інвестиційна діяльність та інші. При цьому кожен напрям діяльності підприємства структурується на дрібніші складові.

В рамках даного підходу всі об'єкти управління, у тому числі і підприємство, розглядаються як система, тобто як впорядкована сукупність взаємозв'язаних і взаємодіючих елементів, виділену із зовнішнього середовища і об'єднану єдністю мети або загальними правилами поведінки, створену для реалізацій функцій управління підприємством.

Стосовно управління інвестиційним потенціалом підприємства застосування системного підходу означає наступне:

система управління інвестиційним потенціалом підприємства як сукупність підсистем; при цьому деталізація системи на окремі компоненти може здійснюватися на основі різних критеріїв;

сума властивостей системи не рівна сумі властивостей її компонентів;

при встановленні взаємозв'язків і взаємодії підприємства із зовнішнім середовищем слід спочатку формулювати параметри «виходу» системи, потім визначати дії зовнішніх і внутрішніх чинників, вимоги до «входу» системи, канали зворотного зв'язку, а вже потім проектувати параметри процесу в системі;

при побудові системи цілей і в процесі управління інвестиційним потенціалом підприємства вивчення ієрархічності системи і процес її структуризації необхідно починати з визначення системи вищестоящего рівня і встановлення зв'язків з цією системою.

Логічний підхід [24] реалізується через систему принципів діалектичної і формальної логіки, основними з яких є:

принцип об'єктивності розгляду об'єкту, що вимагає при його дослідженні виходити з самого об'єкту, а не з думки про нього;

принцип всебічності розгляду об'єкту, тобто вимога розглядати об'єкт у всіх його зв'язках і взаєминах;

принцип історизму, що вимагає розглядати об'єкт в його розвитку, зміні, вивчати стадії його розвитку з тим, щоб передбачити його майбутній стан.

Функціональний підхід застосовується у поєднанні з системним та процесним. Він полягає в тому, що управління розглядається, як процес, що є загальною сумою всіх взаємозв'язаних функцій, за допомогою яких реалізуються орієнтовані на потреби бізнес-процеси.

Після визначення функцій створюються декілька альтернативних способів для виконання цих функцій і вибирається той з них, для якого співвідношення витрат і корисного ефекту буде оптимальним. Одним з інструментів функціонального підходу є функціонально-вартісний аналіз. Стосовно процесу управління інвестиційним потенціалом підприємства ланцюжок функціонального підходу до управління «потреби → функції → показники майбутнього об'єкту → зміна або формування структури системи» може бути представлена таким чином: «потреби контрагентів, зацікавлених в інвестуванні → необхідність формування стратегічного потенціалу, який задовольняє дані потреби і забезпечує конкурентоспроможність підприємства».

Процесний підхід передбачає формування горизонтальної організаційної структури відповідно до набору процесів, які характерні саме для цього підприємства. В рамках даного підходу управління розглядається як сукупність основних управлінських функцій: організації, планування, мотивації і контролю.

В рамках процесу управління інвестиційним потенціалом підприємства входом є потреби контрагентів відносно результатів інвестиційної діяльності підприємства, виходом – рівень інвестиційного потенціалу, які забезпечують задоволення даних потреб. Завдання підприємства – формування

інвестиційного потенціалу так, щоб забезпечити збалансованість інтересів контрагентів і їх максимальне задоволення.

Структурний підхід [24; 35] полягає у визначенні пріоритетів серед чинників, методів, принципів і інших інструментів в їх сукупності з метою раціонального розподілу інвестиційних ресурсів. При реалізації структурного підходу в рамках управління інвестиційним потенціалом підприємства необхідно провести ранжирування чинників, що впливають на даний процес, а також попередню структурування об'єкту дослідження і управління.

Вартісний підхід, який в теорії і практиці управління з'явився відносно недавно, заснований на тому, що як головний стратегічний критерій успішної діяльності підприємства приймається зростання вартості бізнесу [22].

Управління інвестиційним потенціалом на основі вартісного підходу найбільш точно визначити критерії оцінки результативності інвестицій за показником зростання вартості (цінності), який в сучасних реаліях функціонування вітчизняних підприємств та нерозвиненості фондового ринку є найбільш адекватним показником. Саме показник вартості відображає в собі вплив на діяльність підприємства всіх зовнішніх і внутрішніх чинників і дозволяє його оцінити з точки зору наявних і потенційних інвесторів.

При розробці концептуальних положень управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу слід використовувати наступні принципи наукового пізнання.

Системність – це елементи самі по собі складають сутність цілого (системи), а навпаки, ціле як первинне породжує при своєму діленні елементи системи. Згідно даному дослідженню всі компоненти системи управління інвестиційним потенціалом взаємозв'язані і в своїй сукупності допомагають досягти загальної поставленої мети.

Адаптивність – запропонована концепція вирішення проблеми повинна бути максимально пристосована до потреб господарської практики. Система управління інвестиційним потенціалом підприємства повинна володіти властивістю стійкого функціонування під впливом чинників зовнішнього середовища.

Динамічність – процес управління інвестиційним потенціалом суб'єкта господарювання безперервний і чутливий до змін зовнішнього середовища.

Цілеспрямованість – складові розробленої концепції в комплексі повинні бути орієнтовані на досягнення єдиної поставленої мети.

Науковість – при розробці концепції повинні бути дотримані принципи наукового пізнання.

Перспективність – запропонована концепція повинна бути спрямована на перспективу, відповідати потребам сучасних умов господарювання і бути актуальною не тільки в нинішніх умовах, але і в майбутньому.

Альтернативність – при побудові концепції управління інвестиційним потенціалом суб'єкта господарювання слід забезпечувати альтернативність інших напрямів досягнення і збереження підприємством конкурентоспроможності і як наслідок – стійкого функціонування.

Оптимальність – число елементів системи повинне бути оптимальним.

Використання набору основоположних теоретико-методологічних складових, припускає використання ряду методик, які в сукупності є методичним підходом до управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу, як об'єкту управління інвестиційним потенціалом та критерію ухвалення управлінських рішень та розробки на їх основі механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу.

Методичний підхід до управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу пропонується сформулювати на основі:

методики оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства;

методики оцінки інвестиційного потенціалу підприємства через визначення його інвестиційної вартості;

методики вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства.

Механізм управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу фактично описує дію суб'єкта на об'єкт управління (на інвестиційну вартість через інвестиційний потенціал).

Методика проведення оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства реалізується як система оперативного контролю і первинного аналізу поточного стану макроекономічних показників, а саме політико-інституціонального, економічного, науково-технологічного середовища. Цей процес регламентує послідовність дій з урахуванням тенденції зовнішнього середовища. За результатами оцінки визначається характер впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства та розробляються заходи щодо мінімізації негативних наслідків цього впливу.

Методика оцінки інвестиційного потенціалу підприємства базується на визначенні внутрішніх чинників розвитку підприємства (майновий, фінансовий, кадровий та виробничий потенціал), оцінки інвестиційної вартості підприємства та впливу на нього зовнішнього середовища. Управління інвестиційним потенціалом нерозривно пов'язано з максимізацією інвестиційної вартості підприємства, що обумовлює необхідність проведення її оцінки за допомогою методів кваліметричного прогнозування.

Методика вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства є ефективним інструментом перспективного управління його інвестиційним потенціалом, який підпорядкований реалізації цілей її загального розвитку в умовах істотних змін макроекономічних показників.

Для оцінки ефективності реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства запропонована система збалансованих показників (далі – СЗП), яка розроблена американськими вченими Р. Капланом і Д. Нортоном [66]. СЗП дає змогу підприємству розв’язати такі завдання: сформулювати стратегічні цілі і визначити стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства, провести вибір показників, розробити стратегічні заходи і забезпечити прийняття ефективних управлінських рішень.

Інструментами реалізації методичного підходу і механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу є як загальноприйняті методи, які використовуються в комплексі, так і авторські.

Такими методами є:

аналіз і синтез, як процеси уявної структуризації досліджуваного об’єкту на складові частини, екстрагування (виділення) їх окремих властивостей, стосунків з метою їх вивчення уявне з’єднання частин об’єкту, так і процеси встановлення зв’язків і взаємодій окремих його частин [96];

метод кластеризації дозволяє проводити класифікацію і ідентифікацію предметів, явищ, процесів, сигналів, ситуацій і т. п. об’єктів, які характеризуються кінцевим набором деяких властивостей і ознак. В рамках дисертаційної роботи використовується метод кластеризації в рамках теорії розпізнавання образів для ідентифікації підприємств за рівнем інвестиційного потенціалу, а також за рівнем впливу зовнішнього середовища на інвестиційний потенціал підприємства;

морфологічний аналіз є засобом вивчення всіляких комбінацій варіантів організаційних рішень, що пропонуються для здійснення окремих функцій управління. Монографічний метод аналізу використовується для поглибленого вивчення організації управління інвестиційним потенціалом підприємства та обґрунтування його механізму;

абстрактно-логічний метод, суть якого полягає в розділенні досліджуваного явища на складові частини, їх виділенні для виявлення

якісних особливостей, в розумовому знаходженні першоджерела сутності і розкритті закономірностей його розвитку, а потім в синтетичному переході від відстороненого першоджерела сутності до складної і багатосторонньої конкретної форми явища [99, с. 123]. За допомогою абстрактно-логічного методу виявляються логічні взаємозв'язки між елементами досліджуваної системи та її функціонування, а також забезпечується теоретичне узагальнення сутності категорій «інвестиційний потенціал», «інвестиційна вартість» та формування висновків;

стратегічний аналіз дозволяє інтерпретувати стратегічне положення підприємства. Основна мета стратегічного аналізу - оцінка ключових дій на нинішнє і майбутнє положення підприємства і визначення їх специфічного впливу на стратегічний вибір. Використовується при розробці стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства;

кваліметричний метод, як метод кількісного виміру якості. Для інвестора інвестиційний потенціал підприємства – це кількісно виражена якість сукупності властивостей об'єкту інвестування з позицій задоволення вимог інвестора приносити дохід на вкладений капітал. В роботі використовуються спеціальні методи кваліметрії, а саме, експертна кваліметрія;

матричний метод аналізу відбиває взаємозв'язок різнорідних, але взаємозалежних економічних показників. У дисертаційній роботі для проведення кількісної та якісної оцінки рівня результативності реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства використовується матричний метод.

В результаті застосування комплексу приведених вище теоретико-методологічних положень, методичного і інструментального забезпечення, гіпотетично можливо виділити наступні результати впровадження концептуальних положень управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу:

збільшення інвестиційного потенціалу підприємства у режимі реального часу на основі врахуванні зовнішніх чинників з метою зростання інвестиційної вартості та залучення інвестиційних ресурсів що дозволяє досягнути конкурентних переваг;

збільшення інвестиційної вартості підприємства в довгостроковій перспективі в результаті управління його інвестиційним потенціалом, досягнення стратегічних цілей, прагнення до здійснення місії;

залучення інвестиційних ресурсів на підприємство за рахунок збільшення його інвестиційної привабливості, яка обумовлена зростанням інвестиційної вартості, що дозволяє активізувати інвестиційну діяльність;

стійке положення підприємства на ринку в результаті моніторингу зовнішнього середовища, що дозволяє своєчасно прийняти відповідні рішення, які мінімізують вплив негативних факторів на інвестиційний потенціал та вартість підприємства;

підвищення рівня соціальної захищеності за рахунок ефективної мотивації робітників і дотримання стандартів.

Схематичне узагальнення результатів розроблених концептуальних положень управління інвестиційним потенціалом на основі вартісного підходу представлено на рис. 1.10.

Таким чином, розглядаючи управління інвестиційним потенціалом підприємства в аспекті вартісного підходу, відповідного до якого інвестиційна вартість розглядається як об'єктивна величину вартості підприємства для інвестора, розроблені концептуальні положення являють собою систему теоретико-методологічного, методичного і інструментального забезпечення процесу управління інвестиційним потенціалом, який ґрунтуються на взаємодії інвестиційної вартості та інвестиційного потенціалу, що створює передумови досягнення стратегічних орієнтирів розвитку підприємств.

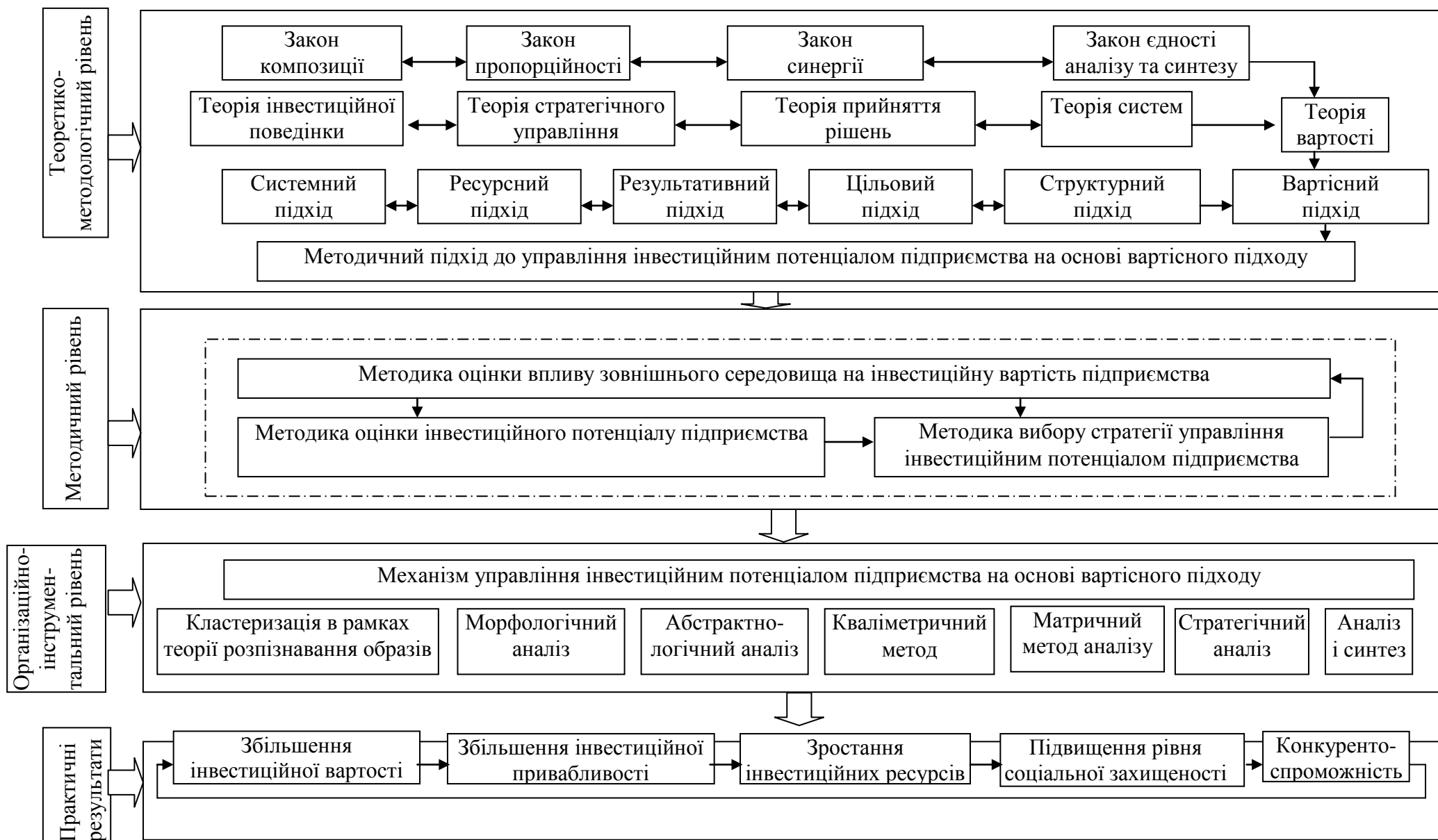


Рис. 1.10. Концептуальні положення управління інвестиційним потенціалом на основі вартісного підходу

Концептуальні положення управління інвестиційним потенціалом на основі вартісного підходу ґрунтуються на наступних положеннях:

підприємство розглядається як відкрита система, що взаємодіє з зовнішнім середовищем;

інвестиційний потенціал підприємства багато в чому визначається впливом зовнішнього середовища функціонування підприємства;

інвестиційна вартість підприємства визначається ринковою вартістю для засновників та інвесторів;

формування механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу засновано на взаємовпливі інвестиційного потенціалу та інвестиційної вартості підприємства;

управління інвестиційним потенціалом підприємства повинно бути спрямовано на зростання інвестиційних ресурсів, підвищення інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності, що сприяє збільшенню інвестиційної вартості підприємства;

вибір інвестиційної стратегії підприємства здійснюється з урахування впливу зовнішнього середовища на його інвестиційний потенціал.

Запропоновані концептуальні положення щодо управління інвестиційним потенціалом на основі вартісного підходу дозволяє визначити принципи, цілі, функції і завдання, розробити інструменти і рекомендації для рішенням завдань, що направлені на ефективне управління чинниками, які впливають на інвестиційну вартість підприємства.

Поступальний розвиток економіки в значній мірі залежить від вирішення проблеми активізації інвестиційної діяльності, розширення капітальних вкладень у виробництво, ефективного використання інвестиційного потенціалу підприємств. Забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства та його ефективна діяльність у довготерміновій перспективі, а також підвищення конкурентоспроможності, ринкової вартості значною мірою визначаються рівнем інвестиційної активності та масштабами інвестиційної діяльності підприємства, які у свою

чергу залежать від ефективності механізму управління інвестиційним потенціалом.

Під механізмом управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу слід розуміти послідовний комплекс процесів (планування, організації, контролю), який ґрунтується на взаємодії інвестиційної вартості і інвестиційного потенціалу, що створює передумови досягнення стратегічних орієнтирів функціонування підприємства в умовах впливу зовнішнього середовища.

Оцінка впливу внутрішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства запропоновано проводити на основі *SWOT* – аналізу. Вплив зовнішнього середовища запропоновано оцінювати за наступними напрямками: економічне, науково-технологічне, політико-інституціональне середовище.

Структура механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу представлено на рис. 1.11.

Мета механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу – максимізація інвестиційної вартості підприємства.

Стосовно завдань механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу слід виокремити наступні:

визначення чинників, що впливають на інвестиційний потенціал підприємства;

визначення напрямків підвищення інвестиційного потенціалу відповідно до інвестиційної стратегії;

моніторинг впливу зовнішнього і внутрішнього середовища функціонування підприємства на наявний його інвестиційний потенціал.

Об'єктом механізму управління виступають фінансові ресурси підприємства, які використовуються для здійснення інвестиційної діяльності. Суб'єкти механізму: підприємства, що здійснюють інвестиційну діяльність; підприємства, організаційні структури інвестиційної підтримки; венчурні компанії; органи державної влади.



Рис. 1.11. Структура механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу

До структури механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства входять взаємозалежні елементи:

нормативно-правове забезпечення: Конституція України, міжнародні договори та угоди, закони України, укази Президента, інші нормативно-правові акти країни;

адміністративно-організаційне забезпечення: державна підтримка розвитку інвестиційного потенціалу підприємства;

ресурсне забезпечення: безперервний доступ підприємства до потрібних інвестиційних, енергетичних, фінансових, трудових та інших ресурсів;

інформаційне забезпечення: наявність та доступність економічної, комерційної, фінансової та іншої інформації, також включає методичне та аналітичне забезпечення, підготовка та перепідготовка висококваліфікованих кадрів, інформаційні – консультаційні послуги підприємству.

В рамках запропонованого механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства, пропонуємо наступні методи управління, що дозволяють підвищити ефективність за рахунок якісної підготовки управлінських рішень.

Організаційні методи – це методи управління, що базуються на організаційних законах і на організаційних відносинах між людьми. Це – якість бізнес-процесів усередині підприємства: розподіл функцій, обов'язків, відповідальності, повноважень, встановлення порядку ділових взаємин, що досягається структуризацією, регламентацією, нормуванням і інструктажем.

Адміністративні методи – це способи і форми управління, в основі яких лежить адміністрування, розпорядництво, що спирається на накази, розпорядження, установки, що спускаються зверху.

Соціально-психологічні методи управління – способи дії на об'єкт управління за допомогою соціально-психологічних чинників і спрямовані на управління соціально-психологічними відносинами в колективі.

Економічні методи управління – це система прийомів і способів дії на виконавців за допомогою конкретного порівняння витрат і результатів (матеріальне стимулювання і санкції, фінансування і кредитування, зарплата, собівартість, прибуток, ціна).

Необхідно зазначити, що побудова механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства повинна здійснюватися на підставі його функціональної спрямованості.

Даний механізм виконує такі функції:

функція оцінки. Виконання даної функції вимагає від механізму адекватного дослідження фактичної інвестиційної активності підприємства, оцінки потенційних можливостей для активізації інвестиційного потенціалу;

функція аналізу та прогнозу призначена для побудови комплексу адекватних моделей для діагностики інвестиційного потенціалу та прогнозування можливих сценаріїв активізації цієї діяльності;

функція регулювання. Реалізація цієї функції дозволяє впливати на складові механізму з метою отримання найбільш ефективних рішень щодо активізації інвестиційного потенціалу;

функція контролю дозволяє здійснювати контроль за реалізацією механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства, а саме стратегій активізації інвестиційного потенціалу підприємства;

функція координації. Дана функція дозволяє здійснювати внутрішню координацію між елементами механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства, що дозволяє своєчасно реалізовувати кожен з елементів механізму і підвищити синергетичний ефект від їх взаємодії;

функція планування дозволяє на підставі визначення прогнозних значень обсягів інвестицій для активізації інвестиційного потенціалу підприємства.

Аналіз підходів авторів В. Англічанінова [3], Є. Блека [17], Д. Гайнанова [26], Е. Оттосона [106], О. Удалих [141] до формування теоретичних основ управління інвестиційною діяльністю свідчить про досить широкий перелік принципів, які пропонується покласти в основу формування механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства.

Формування механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства на засадах вартісного підходу вимагає включення до переліку принципів таких, які б відповідали основній меті діяльності підприємства – забезпечення зростання його вартості.

Ці принципи повинні визначати зміст інвестиційної стратегії, узгодженість проміжним завдань щодо управління інвестиційним

потенціалом підприємства, критеріїв оцінки інвестиційного потенціалу, заходів щодо його підвищення та підвищення вартості підприємства. До загальних принципів механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу слід віднести наступні.

Принцип цілеспрямованості. Механізм повинен містити цільовий блок, що включає цілі інвестиційного розвитку підприємства в цілому, а також цілі інвестиційного потенціалу.

Принцип об'єктивності. Механізм повинен включати стійкі, довготривалі зв'язки системи, які можуть бути використані суб'єктом управління для регулювання дії на систему в цілому.

Принцип законності. Механізм повинен включати правові і методичні документи, регулюючі інвестиційний потенціал.

Принцип системності. Механізм повинен включати: сукупність методів управління інвестиційним потенціалом: економічних, адміністративних, інституційних; інвестиційних ресурсів: реальних (матеріальних, нематеріальних, фінансових); джерел фінансування (власних, позикових, повернутих); методів мобілізації інвестиційних ресурсів з відповідних джерел фінансування.

Інформаційної достатності. Потенційні інвестори повинні мати необхідну інформацію про інвестиційний потенціал підприємства, бізнес-плани перспективних інвестиційних проектів.

На основі узагальнення різних підходів до визначення принципів управління інвестиційною діяльністю, запропоновано доповнити їх переліком індивідуальних принципів, а саме: забезпечення вартості, координованості, адаптивності, орієнтованості, альтернативності.

Принцип забезпечення вартості означає, що в обґрунтуванні інвестиційної стратегії перевага має надаватися тим рішенням, які дозволяють ефективно використовувати інвестиційний потенціал, що в подальшому буде виражено у підвищенні вартості підприємства.

Принцип координованості під яким слід розуміти погодженість управлінських рішень щодо управління інвестиційним потенціалом, мотивацію менеджменту та моніторингу впливу зовнішнього середовища на інвестиційний потенціал які забезпечуються системою вартісних критеріїв оцінювання інвестиційного потенціалу.

Принцип непереривності означає непереривність управлінських заходів зорієнтованих на отримання додаткової інформації щодо чинників, які впливають на результативність управління інвестиційним потенціалом підприємства та корегування управлінських рішень.

Процес управління інвестиційним потенціалом вимагає певних корегувань відповідно до змін у зовнішньому середовищі функціонування підприємства, появи нової інформації щодо привабливості інвестиційних ресурсів.

Принцип адаптивності дозволяє адаптуватися підприємству до впливу зовнішнього середовища його функціонування.

Введення принципу адаптивності обумовлено тим, що «на сучасному етапі управлінська наука основним завданням у розробленні стратегії визначає пошук для підприємства конкурентних переваг за рахунок адаптації до динамічних економіки [64].

Принцип орієнтованості орієнтує механізм управління інвестиційним потенціалом відповідно до загальної цілі функціонування підприємства, вимагає її узгодженості із інвестиційною стратегією.

Принцип альтернативності передбачає розроблення альтернативних інвестиційних стратегій, розроблення дерева рішень щодо її вибору, джерел і форм інвестування.

Впровадження механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу є важливою і своєчасною умовою успішності стратегічних зусиль щодо подолання результатів інвестиційної кризи на рівні кожного підприємства. Запропонований механізм управління інвестиційним потенціалом на основі управління вартістю підприємства

дозволить уникнути помилок в процесі реалізації стратегії шляхом організації цілеспрямованої та поетапної інвестиційної діяльності, яка включає визначення і облік впливу різних чинників на результативність запланованих інвестицій.

Висновки до розділу 1

Дослідження, проведені в першому розділі дисертації, дозволяють зробити наступні висновки.

1. Для успішного функціонування та розвитку підприємства в сучасних ринкових умовах, які характеризуються змінністю економічних відносин, їхньою нестабільністю і зростанням рівня конкуренції, важливим завданням керівників підприємства є формування, об'єктивне оцінювання та використання інвестиційного потенціалу підприємства з урахуванням його складових та особливостей впливу чинників зовнішнього і внутрішнього підприємницького середовища.

2. Під інвестиційним потенціалом підприємства слід розуміти можливість розвитку підприємства, яке досягається адаптацією внутрішніх чинників виробництва до змін зовнішнього середовища, на базі максимального ефективного використання наявних ресурсів, яке визначено на основі цільового підходу, який відображає не тільки здатність підприємства як соціально-економічної системи досягати результатів в її поточному стані, але і стратегічні цілі розвитку.

3. Впливові складові інвестиційного потенціалу підприємства слід розглядати на двох рівнях: чинники макrorівня (вплив навколишнього середовища, податкова, митна політика, міжнародна співпраця тощо) та чинники мікрорівня (виробничі, наукові, інформаційні, фінансово-економічні).

Чинники зовнішнього і внутрішнього середовища здійснюють вплив на інвестиційний потенціал, який багато в чому визначається рівнем вартості підприємства для інвесторів і наявністю у нього інвестиційних ресурсів. Визначено, що під інвестиційною вартістю слід розуміти об'єктивну величину вартості підприємства для інвестора з урахуванням як найкращого використання його інвестиційного потенціалу в умовах впливу зовнішнього та внутрішнього середовища функціонування;

4. Концептуальні положення управління інвестиційним потенціалом на основі вартісного підходу являють собою систему теоретико-методологічного, методичного і інструментального забезпечення процесу управління інвестиційним потенціалом, який ґрунтуються на взаємодії інвестиційної вартості та інвестиційного потенціалу, що створює передумови досягнення стратегічних орієнтирів розвитку підприємств машинобудівного комплексу.

5. Розроблені концептуальні положення управління інвестиційним потенціалом на основі вартісного підходу полягають у наступному:

підприємство розглядається як відкрита система, що взаємодіє із зовнішнім середовищем;

формування механізму управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу засновано на взаємодії інвестиційного потенціалу та інвестиційній вартості підприємства;

формування стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства здійснюється на основі обліку впливу чинників зовнішнього середовища;

управління інвестиційним потенціалом підприємства повинно бути направлено на збільшення інвестиційної вартості підприємства;

інвестиційний потенціал підприємства багато в чому визначається впливом зовнішнього середовища функціонування підприємства;

інвестиційна вартість підприємства визначається ринковою вартістю для власників та інвесторів.

Запропоновані концептуальні положення дозволяють на теоретичному рівні сформулювати засади управління інвестиційним потенціалом на основі розробленого відповідного сучасним умовам методичного, модельно-інструментарного та інформаційного забезпечення.

Основні результати дисертації, що відображені в розділі, опубліковано в наукових працях автора [90, 101, 103, 104].

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ МЕТОДИЧНИХ ПОЛОЖЕНЬ ЩОДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Аналіз інвестиційного потенціалу машинобудівних підприємств України

Розвиток підприємства нерозривно пов'язаний з інвестиціями у його діяльність, що призводять до матеріально-технічного оновлення та впровадження у виробництво новітніх ресурсозберігаючих та більш продуктивних технологій. Необхідність інвестування реального сектору економіки України полягає у незадовільному стані основних засобів та нематеріальних активів підприємств промисловості, у високому рівні їх фізичного та морального зносу, низькому рівні впровадження інновацій та відсутність інноваційної спрямованості інвестиційної політики (в тому числі і машинобудування як складової реального сектору України).

Сучасний стан машинобудівної галузі характеризується високим рівнем зносу основних засобів та низьким рівнем інвестицій в основний капітал. Проблема розвитку машинобудівної галузі пов'язана з недостатнім рівнем фінансування її інвестиційної діяльності [170]. Треба відзначити необхідність продукції машинобудівної галузі для оновлення основних засобів інших галузей реального сектору економіки. Тобто, рівень розвитку машинобудування впливає на розвиток реального сектору економіки України. Запорукою інноваційно-інвестиційних процесів галузей економіки є інвестиційний розвиток машинобудівної галузі.

Промисловість України характеризується високими значеннями зносу основних засобів підприємств. Необхідність оновлення основних засобів галузі машинобудування зумовлено її завданнями - забезпеченням інших

галузей реального сектору економіки засобами праці та, як наслідок, підвищенням рівня матеріально-технічного стану підприємств у тому числі і оновленням основних засобів та технічним переозброєнням підприємств України [60]. Враховуючи, що галузь машинобудування виробляє приблизно 10 % від загального обсягу промислової продукції та рівень зносу основних фондів перевищує 80 %, для стабільного її розвитку є життєво необхідними підвищення інвестиційного потенціалу та активізація інвестиційних процесів з метою підвищення конкурентоспроможності та якості продукції [129].

Визначення основних тенденцій та факторів, що впливають на рівень інвестицій є основним завданням при аналізі структури та динаміки зміни інвестицій. Загальний обсяг капітальних інвестицій України до 2008 р. включно мав постійну тенденцію до збільшення, однак в 2009 р. сума капітальних інвестицій країни зменшилася на 29,1 %, в наступному 2010 р. відбулося падіння на 2 % (табл. 2.1 та рис. 2.1). Однак, разом з тим, позитивним моментом є поступове збільшення обсягів капітальних інвестицій протягом наступних 2011–2012 рр., але у 2013–2014 рр відбулося зменшення їх значення.

Таблиця 2.1

Динаміка обсягів капітальних інвестицій України

Роки	Капітальні інвестиції, млн грн	Приріст суми капітальних інвестицій, %
2002	46563	-
2003	59899	28,6
2004	89314	49,1
2005	111174	24,5
2006	148972	34,0
2007	222679	49,5
2008	272074	22,2
2009	192878	-29,1
2010	189061	-2,0
2011	259932	37,5
2012	293692	13,0
2013	247892	-6,0
2014*	204062	-18,7

*Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції
Джерело: складено за даними [107]

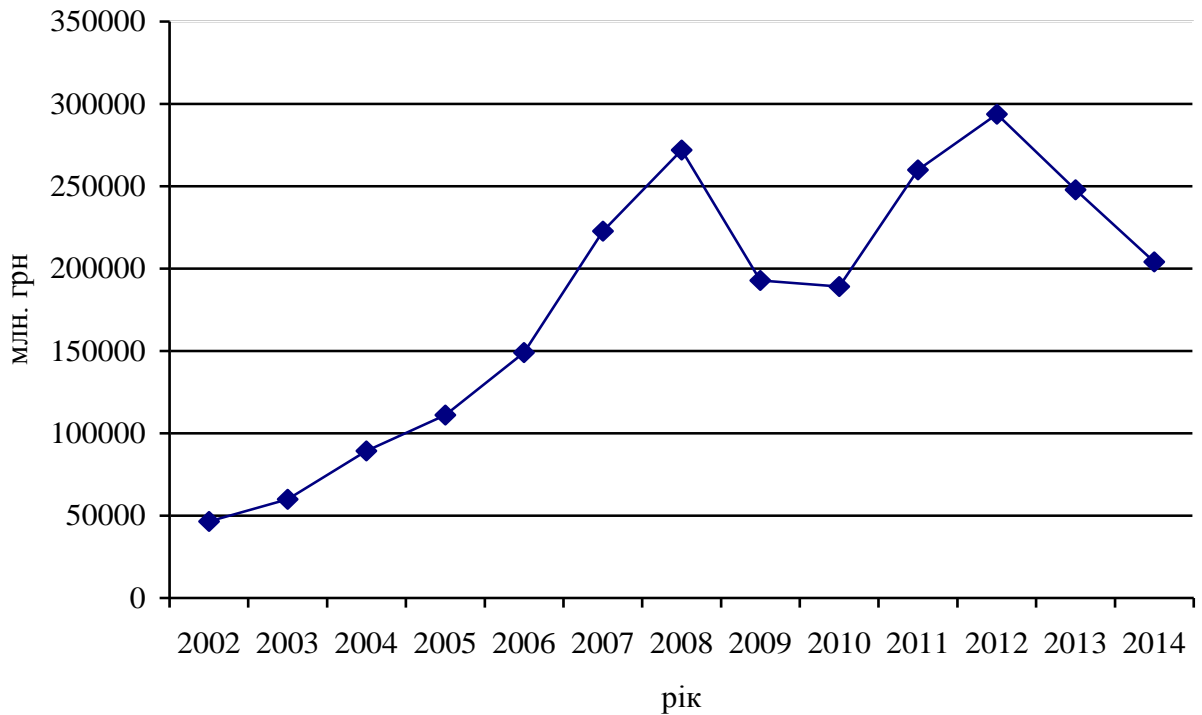


Рис. 2.1. Динаміка обсягів капітальних інвестицій України за 2002–2014 рр.,
млн грн

Джерело: складено за даними [137]

До того ж треба відзначити, що за період 2002–2012 рр. значення капітальних інвестицій досягло максимального в 2012 р. Однак, незважаючи на виявлені позитивні зміни, в процесі інвестування існують окремі недоліки: здійснення інвестицій потребує достатнього вкладання коштів та пошук оптимальної структури фінансування інвестиційної діяльності підприємств.

Інвестиційна діяльність підприємства нерозривно пов'язана з його операційною діяльністю. Надалі проведено аналіз динаміки обсягів виробництва промислової продукції, у тому числі й машинобудування (табл. 2.2, рис. 2.2).

Динаміка обсягів виробництва підприємств машинобудівної галузі характеризується перевищенням значення індексу продукції даної галузі над загальним індексом промислової продукції (окрім 2003, 2009, 2012 рр.) (табл. 2.2).

**Динаміка індексу промислової продукції та індексу промислової
продукції машинобудування, відсотків до попереднього року**

Роки	Індекс промислової продукції	Індекс промислової продукції машинобудування
2002	107,0	118,8
2003	115,8	111,3
2004	112,5	135,8
2005	103,1	128,0
2006	106,2	107,1
2007	107,6	119,0
2008	94,8	100,3
2009	78,1	55,1
2010	111,2	136,1
2011	108,0	117,2
2012	99,5	94,0
2013	95,7	86,4
2014*	89,8	79,4

*Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя

Джерело: складено за даними [107]

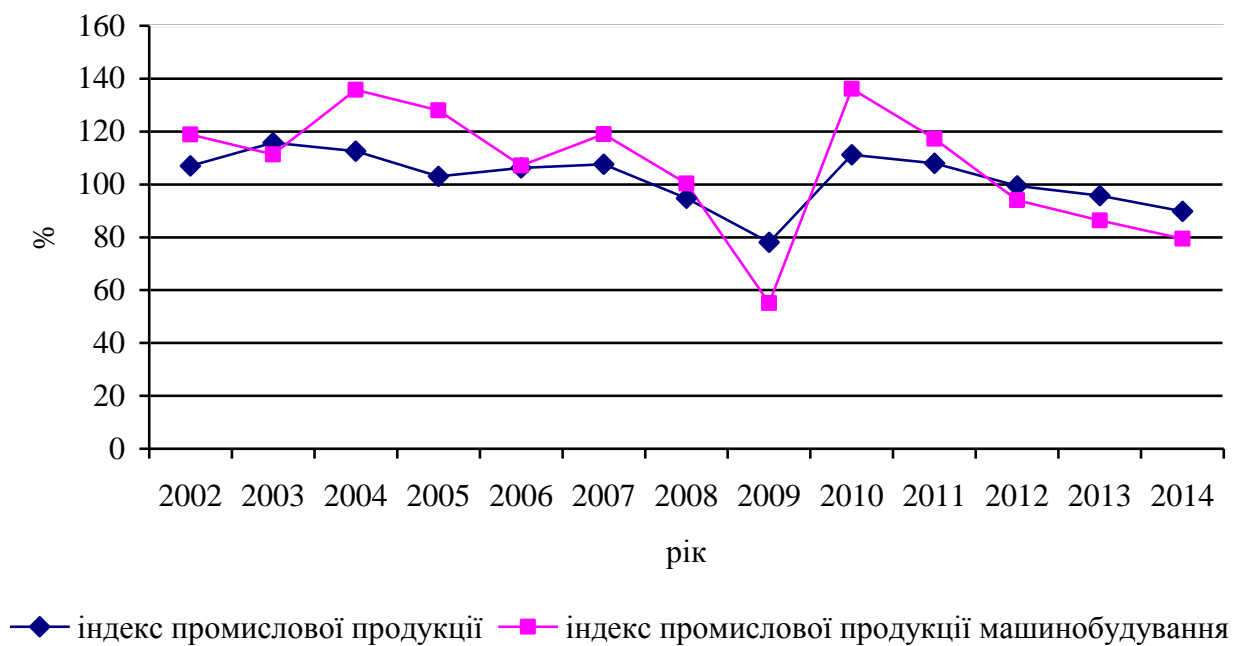


Рис. 2.2. Динаміка індексу промислової продукції
та індексу продукції машинобудування

Динаміка індексів промислової продукції машинобудування свідчить про постійне зростання за період 2002–2008 рр., в 2009 р. індекс склав 55,1 %. Надалі аналізований показник значно збільшився, але протягом 2012–2014 рр. спостерігається тенденція до його падіння.

За останні роки спостерігається зниження показників ефективності діяльності підприємств машинобудування: зменшилися обсяги виробництва та рентабельність операційної діяльності, збільшилася кількість збиткових підприємств (табл. 2.3). Динаміку ланцюгових темпів приросту обсягів реалізованої продукції відображено на рис. 2.3.

Таблиця 2.3

**Динаміка показників діяльності
підприємств машинобудування в 2005-2014 рр.**

Роки	Обсяги реалізованої продукції		Рентабельність (збитковість) операційної діяльності підприємств, %	Підприємства, які одержали збиток, % до загальної кількості підприємств
	млн грн	Зростання до попереднього року, %		
2005	59 668,1	111,38	3,4	33,3
2006	68 730,6	115,19	3,6	33,3
2007	98 339,9	143,08	3,64	30,8
2008	121 780,4	123,84	2,9	36,1
2009	85 833	70,48	4,7	39,3
2010	116 348,5	135,55	6,6	37,6
2011	154 184,9	132,52	8,6	32,3
2012	143 533,1	93,09	10,2	33,0
2013	109 021,2	75,96	6,6	34,9
2014	99387,1	91,16	-2,9	36,2

Джерело: складено за даними [107]

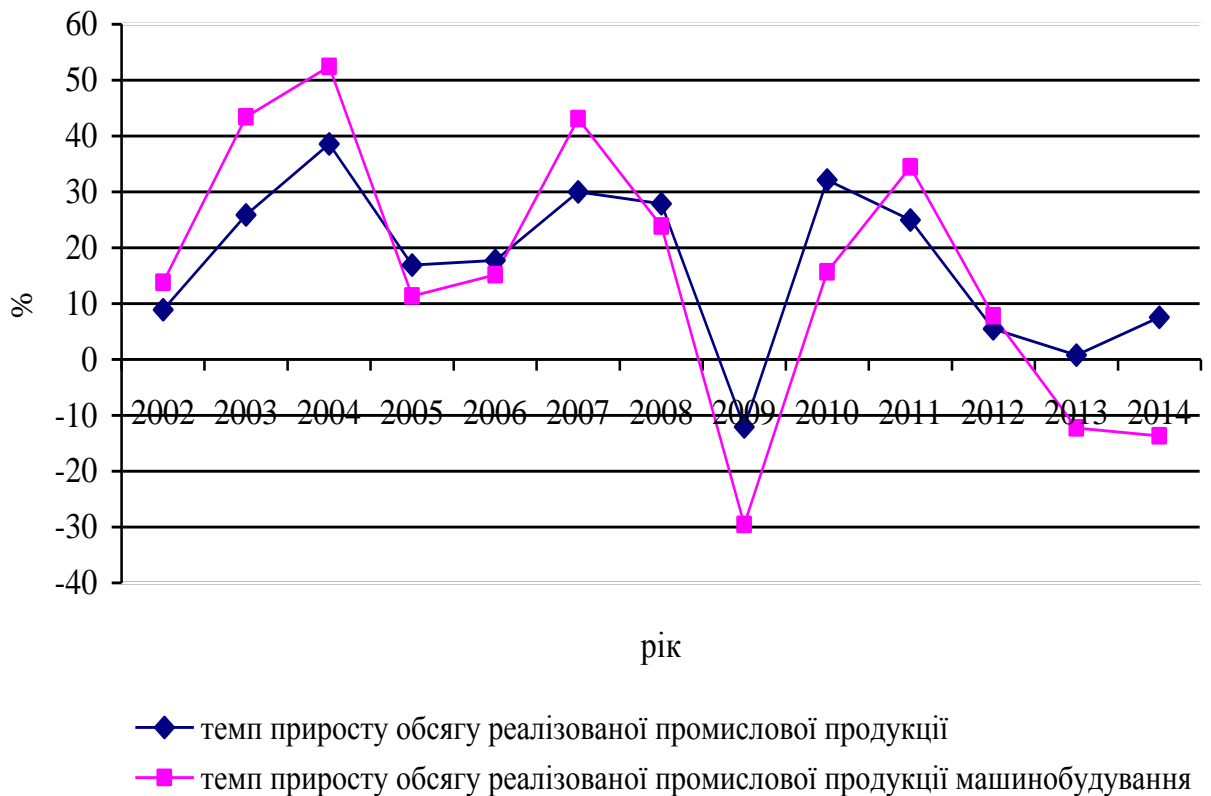


Рис. 2.3. Динаміка ланцюгових темпів приросту обсягів реалізованої промислової продукції та обсягів реалізованої продукції машинобудування
Джерело: складено за даними [107]

На підставі даних табл. 2.3 та рис. 2.3 відмітимо, що ланцюгові темпи приросту обсягів реалізованої промислової продукції машинобудування перевищують ланцюгові темпи приросту обсягів реалізованої промислової продукції приблизно 1,5 рази у 2002–2004 рр., 2007 р., 2009 р., 2011–2012 рр. Лише у 2005–2006, 2008–2010 рр. значення ланцюгового темпу приросту обсягів реалізованої промислової продукції машинобудування менше за ланцюговий темп приросту обсягів реалізованої промислової продукції (впродовж 2009 р. ланцюгові темпи приросту мали від’ємне значення, спостерігалось падіння обсягів реалізованої продукції в зв’язку з негативним впливом світової фінансової кризи). Вказані періоди характеризуються зменшенням ефективності діяльності промисловості України. Таким чином, можна стверджувати, що продукція машинобудівної галузі не тільки

забезпечує діяльність промислових підприємств, а також і сигналізує про зміни в обсягах виробництва і реалізації промислової продукції взагалі по Україні, виступає індикатором розвитку промисловості країни.

Отже, можна зробити висновки про зниження ефективності діяльності підприємств машинобудування за останні роки. Це пов'язано з багатьма факторами, серед яких – недостатнє фінансування інвестиційної діяльності та неефективна інвестиційна політика більшості підприємств. Основною запорукою активізації інвестиційної діяльності виступає достатність обсягів та джерел фінансування.

Здійснення інвестицій є поступовим процесом, одним з важливих етапів якого виступає пошук інвестиційних ресурсів з метою фінансування інвестицій [170].

У динаміці та структурі фінансування інвестицій спостерігається, як і раніше, переважна роль власних коштів підприємств у складі інвестиційних ресурсів порівняно із залученням інших джерел. Однак позитивною тенденцією є поступове зростання питомої ваги кредитів у джерелах фінансування інвестицій. Згідно з даними Державної комітету статистики за останні роки наявна тенденція до збільшення питомої ваги кредитування інвестиційної діяльності, однак обсяги кредитування інвестицій у 2010 р зменшилися.

Ланцюгові темпи приросту обсягів фінансування інвестиційної діяльності підприємств за різними джерелами походження ресурсів за 2003–2014 рр. відображені в табл. 2.4.

Найбільшу питому вагу мають власні кошти підприємств в загальному обсязі інвестицій, їх питома вага коливається в межах 56–66 % протягом 2003–2014 рр. Наступним по важливості джерелом фінансування інвестицій є кредити банків та інші позики, питома вага яких коливається в межах 5–16 %.

Таблиця 2.4

**Ланцюгові темпи приросту обсягів фінансування капітальних інвестицій за джерелами ресурсів, %
(2003–2009 рр. інвестиції в основний капітал, 2010–2014 рр. капітальні інвестиції)**

Джерела фінансування	Роки											
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Усього	37,2	48,4	23,0	34,5	50,5	23,7	-34,9	24,6	37,5	13,0	-8,8	-23,78
у тому числі за рахунок:												
коштів державного бюджету	91,6	122,5	-36,1	34,8	52,8	10,7	-42,2	63,8	68,0	-6,8	-62,1	-76,74
коштів місцевих бюджетів	53,5	69,2	10,5	39,1	34,5	35,4	-58,0	53,0	38,2	4,0	-21,1	-26,91
власних коштів підприємств та організацій	27,9	49,1	14,4	35,4	47,3	24,0	-27,3	19,7	32,5	15,2	-2,7	-14,53
кредитів банків та інших позик	111,4	36,7	139,6	41,2	60,7	29,7	-46,6	8,1	81,4	18,4	-18,41	-55,99
коштів іноземних інвесторів	35,7	-4,0	74,0	-2,2	45,3	14,0	-9,6	-40,7	76,9	-29,9	-3,16	13,43
коштів населення на будівництво власних квартир ¹	-	-	-	-	40,7	-3,9	-49,5	-2,9	-4,0	-18,3	80,08	-
коштів населення на індивідуальне житлове будівництво	15,8	41,4	19,9	65,3	67,3	35,6	-52,5	194,0	-6,6	45,5	-0,93	-1,86
інших джерел фінансування	35,3	25,3	40,2	-50,8	75,6	30,4	-40,2	38,3	33,0	-1,4	-17,62	-29,63

¹До 2005 р. включно входили до складу інших джерел фінансування
Джерело: складено за даними [107]

За проаналізований період можна відмітити наступні тенденції: в 2009 р. мало місце зниження обсягів інвестування з усіх джерел, найбільш зменшилися відповідно до попереднього періоду кошти місцевих бюджетів, спрямовані в інвестиційну сферу.

У наступному 2010 р. значно продовжували зменшуватися кошти іноземних інвесторів (на 40,7 %). Впродовж 2008–2012 рр. постійно спостерігався спад фінансування інвестицій за рахунок коштів населення, спрямованих на будівництво власних квартир. В 2012 р. загальний приріст інвестованих коштів становив 13 % за рахунок збільшення обсягів фінансування інвестицій з власних джерел підприємств (приріст становив 15,2 %), кредитів банків та інших позик (збільшилися на 18,4 %), коштів населення на індивідуальне житлове будівництво (зросли на 45,5 %) та за рахунок зменшення коштів іноземних інвесторів на 30 %, коштів населення на будівництво власних квартир на 18,3 % та ін. У 2013–2014 рр спостерігається зменшення обсягів фінансування інвестицій по всіх джерелах. Динаміка зміни питомої ваги джерел фінансування капітальних інвестицій (до 2010 р. включно – інвестиції в основний капітал) представлена на рис. 2.4.

Таким чином, можна зробити висновки про домінування власних джерел підприємств у структурі джерел фінансування інвестицій, що свідчить про закритий процес відтворення. Позитивним моментом є перевищення темпу приросту коштів, інвестованих за рахунок банківських та інших позик, над темпом приросту власних коштів підприємств. Нестабільне коливання обсягу коштів іноземних інвестицій є наслідком нестабільної ситуації в країні.

Переважає фінансування інвестицій за рахунок власних коштів у першу чергу означає відсутність загрози виникнення або збільшення фінансової залежності підприємств від постачальників зовнішніх інвестиційних ресурсів. Однак, з другого боку, однобічний характер структури інвестиційних вкладень характеризує відсутність розвинутої системи фінансування з орієнтацією на використання зовнішнього капіталу.

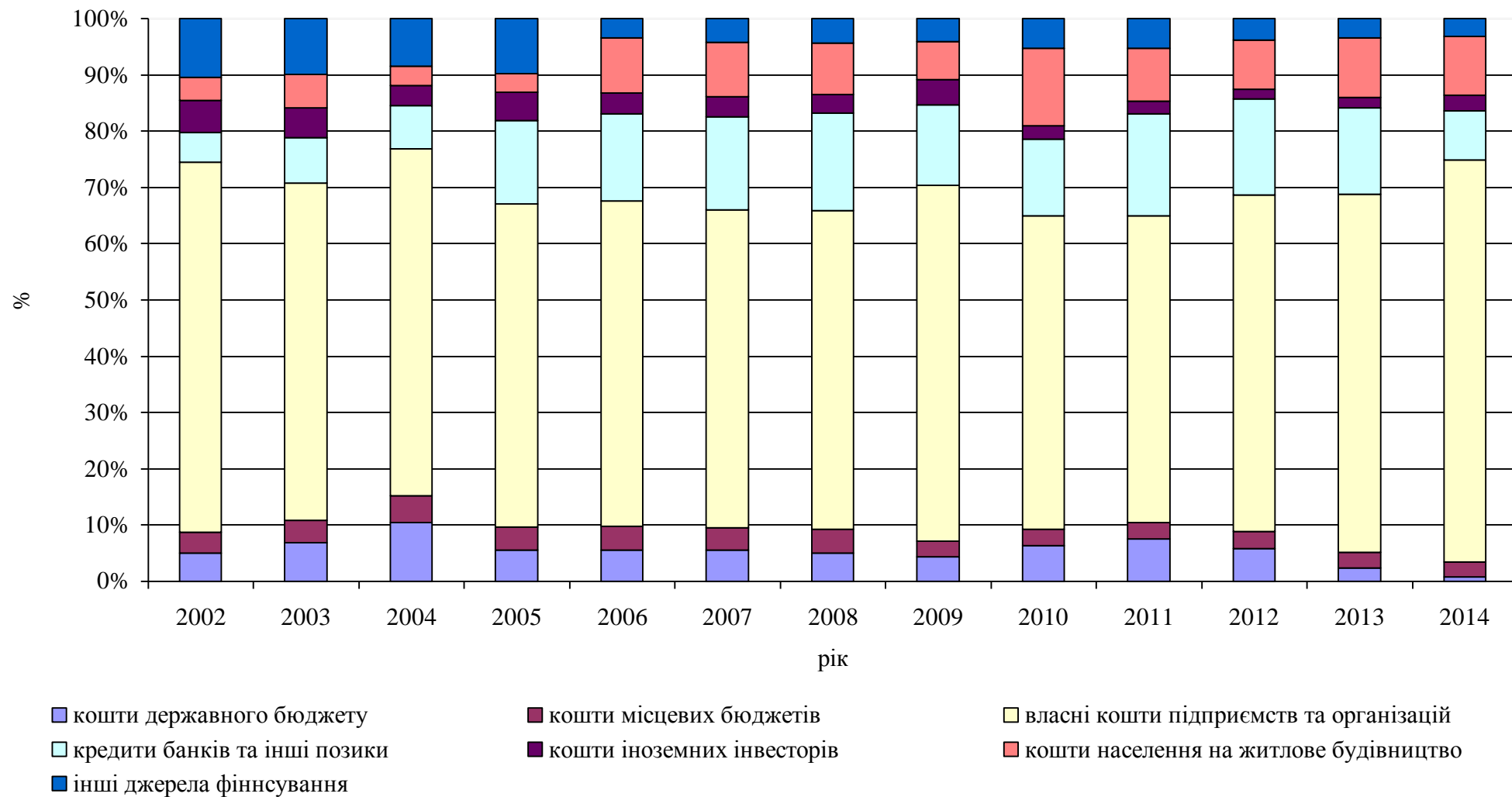


Рис. 2.4. Динаміка питомої ваги джерел фінансування капітальних інвестицій за 2002–2014 рр.

(2002–2009 рр. інвестиції в основний капітал, 2010–2014 рр. капітальні інвестиції)

Джерело: Офіційний сайт [107]

За останні роки спостерігається збільшення обсягів кредитування інвестиційної діяльності з 12,3 % в 2011 р. до 17,1 % в 2012 р. Це свідчить про активізацію процесів зовнішнього фінансування за рахунок залучення кредитних ресурсів з метою фінансування інвестицій.

Кредитування інвестицій має ряд переваг. По-перше, кредитування викликає ефект фінансового левериджу, тобто підвищується ефективність використання власного капіталу за умови залучення кредиту. По-друге, зростає рівень довіри та співпраці з фінансово-кредитними інститутами, що, у свою чергу, забезпечить розвиток як банківської системи, так і взагалі фінансово-кредитних інститутів. По-третє, підприємства при наявному дефіциті коштів мають можливість використовувати кредитні кошти за умови прийнятних вимог з боку фінансово-кредитних установ, у першу чергу банків. Кредитування дозволяє в короткі строки забезпечити необхідність в інвестиційних ресурсах, що є доволі важливим при функціонуванні та розвитку підприємств. З другого боку, процес залучення кредитів доступний у більшості випадків для ефективно діючих підприємств, з гарною кредитною історією, конкурентоспроможною продукцією, високим ступенем ліквідності, платоспроможності та кредитоспроможності. Треба зазначити, що підприємства машинобудування України мають проблеми та більшість з них функціонують неефективно, що робить неможливим кредитування їх інвестиційної діяльності. До того ж, кредитні ресурси коштують для підприємства більше, ніж власні, які воно має в розпорядженні. Високі відсоткові ставки за банківськими кредитами гальмують процес кредитування інвестицій. На рис. 2.5 зображено динаміку зміни обсягів кредитів наданими у звітному періоді резидентам (крім інших депозитних корпорацій) та процентних ставок.

Як бачимо, спостерігається зворотна залежність, в 2009 р. зросла процентна ставка (досягши максимального значення за період 2004–2014 рр. 18,3 %) і зменшилися обсяги наданих кредитів. Починаючи з 2010 р. до 2014 р. поступово збільшуються обсяги наданих кредитів, однак, процентна

ставка після незначного падіння в 2013 р. знову зростає в 2014 р. до значення 25,5 %. (Із січня 2010 року включають процентні ставки та обсяги за первинними договорами, укладеними у звітному періоді, та за додатковими договорами, за якими відбулася зміна або суми, або процентної ставки, або суми та процентної ставки.)

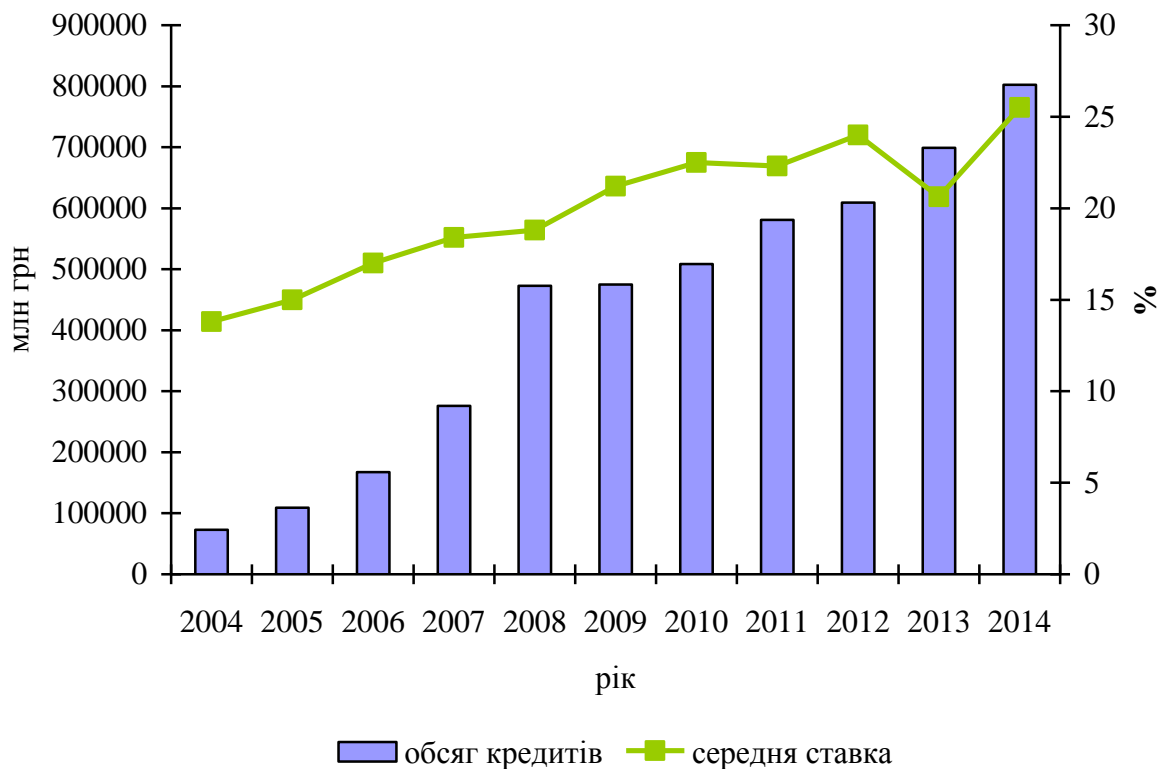


Рис. 2.5. Динаміка процентних ставок та обсягів кредитів наданих у звітному періоді резидентам (крім інших депозитних корпорацій) за 2004–2014 рр.

Джерело: Офіційний сайт [107]

Поряд зі зростанням обсягів фінансування інвестицій за рахунок власних джерел та кредитів банків спостерігається зменшення величини коштів іноземних інвесторів. З одного боку це призводить до падіння рівня залежності економіки України від зовнішніх іноземних коштів, з другого – до скорочення темпів розвитку підприємств та глобалізації світового ринкового середовища.

Серед інвестицій у галузі одне з найвагоміших місць належить інвестиціям у промисловість. Вони зазвичай мають значну питому вагу у структурі капітальних інвестицій (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Капітальні інвестиції за видами промислової діяльності у 2005–2014 рр.*

Рік	Промисловість		Машинобудування	
	млн грн	Зростання до попереднього року, %	млн грн	Зростання до попереднього року, %
2005	35031	124,3	2251	99,3
2006	44804	127,9	3653	162,3
2007	64341	183,7	5340	237,2
2008	76618	119,1	6189	115,9
2009	57658	75,2	3564	57,6
2010	56725,3	98,4	4249,7	119,2
2011	89146,3	157,2	5754,0	135,4
2012	103472,6	116,1	6927,7	120,4
2013	105593,7	102,0	6598,7	95,3
2014**	82743,8	78,4	6101,0	92,5

* до 2011 р. інвестиції в основний капітал;

** Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції
Джерело: Офіційний сайт [107]

У промисловому секторі України у 2005–2014 рр. у середньому залучалося 30 % від загального обсягу капітальних інвестицій в економіку України. Попри позитивну тенденцію зростання частки промисловості у структурі освоєних в економіці капітальних інвестицій (з 20 % у 2005 р. до 40 % у 2014 р.) та майже трьохкратне зростання обсягів освоєних у промисловості інвестицій (з 35031 млн грн у 2005 р. до 82743,8 млн грн у 2014 р.). спостерігається зниження темпів росту інвестицій у промисловість у 2009–2010 рр. та у 2014 р.

Машинобудівний комплекс є рушійною силою науково-технічного прогресу в економіці, забезпечуючи техніко-технологічне оновлення інших галузей завдяки виробництву інвестиційної продукції – прогресивних видів машин та обладнання, транспортних засобів, інструментів та приладів. Тому

випереджальне нарощування інвестицій у машинобудівну промисловість є необхідною передумовою забезпечення структурних зрушень у інших галузях української промисловості, розширення її інноваційного та виробничого потенціалу.

Актуальність залучення інвестицій у модернізацію вітчизняного машинобудування посилюється з огляду на перспективи розвитку галузі після підписання Україною Угоди. Водночас машинобудування належить до галузей з найбільшим інвестиційним ризиком через значну залежність попиту на його продукцію від кон'юнктурних коливань, пов'язаних з рівнем інвестиційної активності компаній-споживачів продукції машинобудування, а також через значні темпи розвитку нових технологій у світі, що зумовлює швидке моральне старіння технологій та обладнання. Усе це вимагає спрямування інвестицій у модернізацію виробничих потужностей машинобудування та створення нових гнучких виробництв, здатних пристосовуватися до науково-технологічних змін у світовій машинобудівній промисловості та коливань попиту.

Динаміка залучення капітальних інвестицій у машинобудівну промисловість наведена на рис. 2.6.

Частка капітальних інвестицій у машинобудівну промисловість в загальній структурі капітальних інвестицій у промисловість залишається вкрай низькою. Так, в середньому у 2005–2014 рр. вона становила лише 7,1 % [107]. Найбільші обсяги капітальних інвестицій у машинобудівну промисловість спрямовуються у виробництво транспортних засобів (рис. 2.6), що зумовлено зосередженням в Україні значних потужностей залізничного машинобудування, насамперед, у виробництві залізничних цистерн (ПАТ «Азовзагальмаш», ПАТ «Полтавхіммаш»), локомотивів (ПАТ «Луганськтепловоз», ПАТ «Крюківський вагонобудівний завод»), вагонів (ПАТ «Стахановський вагонобудівний завод», ПАТ «Азовзагальмаш», ПАТ «Дніпровагонмаш»), а також автомобілебудування (основні потужності зосереджено на ПАТ «Запорізький

автомобільний завод», ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс», ТОВ «Кременчуцький автоскладальний завод» та ПрАТ «Єврокар»).



Рис. 2.6. Динаміка залучення капітальних інвестицій у машинобудівну промисловість, млн грн

Джерело: Офіційний сайт [107]

Другою за розмірами є частка капітальних інвестицій у виробництво неелектричних машин та устаткування, де, зокрема, зосереджено потужності з виробництва гідравлічного та пневматичного устаткування (ПАТ «Гідросила»), виробництва машин і устаткування для сільського та лісового господарства (ТОВ «Лозівський ковальсько-механічний завод», ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе», ПАТ «Гідросила»), виробництва насосів, компресорів та гідравлічних систем (ПАТ «Сумське машинобудівне науково-виробниче об'єднання ім. М. В. Фрунзе», ПАТ «Сумський завод насосного та енергетичного машинобудування

«Насосенергомаш»), підшипників та запчастин до них (ПАТ «Харківський підшипниковий завод»).

Скорочення інвестицій у машинобудівну промисловість негативно впливає на обсяги реалізованої продукції. Тіснота зв'язку між капітальними інвестиціями у машинобудівну промисловість з обсягом реалізованої продукції машинобудування визначено за допомогою кореляційного аналізу, який свідчить про досить тісний зв'язок між ними (коефіцієнт кореляції – 0,738). При чому показник кореляції за період 2005–2012 рр. становить – 0,769. Зниження кореляційної залежності пов'язано з кризисними процесами в економіці країни, які негативно впливають на тенденції капітальних інвестицій і, відповідно, на ефективність діяльності підприємств машинобудівної галузі.

Основним джерелом фінансування капітальних інвестицій у машинобудівній промисловості є власні кошти підприємств та організацій – їхня частка в загальному обсязі капітальних інвестицій галузі у 2010–2013 рр. в середньому становила 93,1 % (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

**Капітальні інвестиції у машинобудівну промисловість
за джерелами фінансування, млн грн**

Джерела	2010	2011	2012	2013
Усього	4249,7	5754,0	6927,7	6598,7
Коштів державного бюджету	42,9	11,9	7,3	1,9
Коштів місцевих бюджетів	–	–	–	–
Власних коштів підприємств та організацій	3853,9	5488,1	6336,8	6242,1
Кредитів банків та інших позик	184,6	90,0	506,7	313,3
Коштів іноземних інвесторів	81,7	141,9	28,5	30,8
Коштів вітчизняних інвестиційних компаній та фондів	–	–	–	–
Інших джерел фінансування	–	–	–	6,6

Джерело: Офіційний сайт [107]

Капітальні інвестиції вітчизняних підприємств машинобудівної

промисловості значно поступаються за обсягами інвестиціям машинобудівних компаній розвинених країн світу. Зокрема, у 2012 р. компанією «*General Electric*» (США) було інвестовано 3,9 млрд дол. США у майно, будівництво та промислове обладнання, що значно перевищує загальний обсяг капітальних інвестицій усіх машинобудівних підприємств України. Крім того, у дослідження та розробки компанією було спрямовано 3,0 млрд дол. США [56].

Для порівняння: її український конкурент – провідна вітчизняна двигунобудівна компанія ПАТ «Мотор Січ» у 2012 р. на проведення науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт витратила 38,5 млн грн, на впровадження у виробництво нових перспективних видів авіаційних двигунів, продукції загального технічного призначення, модернізацію вертолітної техніки – 116,6 млн грн [56].

Модернізація вітчизняної машинобудівної промисловості істотно гальмується низькими темпами залучення кредитних коштів. Машинобудування належить до галузей, технологічне переозброєння яких вимагає значних обсягів інвестиційних ресурсів, що зумовлено високою вартістю машин та обладнання (насамперед, високотехнологічного) та значною фондоємністю машинобудівних виробництв. Проте частка кредитних коштів у структурі капітальних інвестицій у машинобудуванні в 2010–2013 рр. залишалася вкрай низькою – 1–7 % (максимальний показник – 7,3 % у 2012 р., у 2013 р. – 4,7 %).

Переважно низхідну динаміку та незначні обсяги протягом аналізованого періоду демонстрували капітальні інвестиції коштами іноземних інвесторів та коштами державного бюджету – їхні обсяги у 2013 р. скоротилися порівняно з 2010 р. на 62,3 % та 95,6 % відповідно.

Ключовими індикаторами науково-технічного рівня машинобудівної промисловості є показники розвитку інноваційної діяльності у галузі. Попри значно нижчу інноваційну активність у вітчизняному машинобудуванні порівняно з розвиненими країнами світу показники його інноваційного

розвитку є найкращими серед усіх галузей української промисловості. Частка інноваційно активних підприємств у галузі у 2012 р. становила 24,7 %. Водночас загрозу для нарощування інноваційного потенціалу у машинобудуванні становить скорочення загального обсягу наукових та науково-технічних робіт, виконаних власними силами наукових організацій галузі, з 3,2 млрд грн у 2011 р. до 1,8 млрд грн у 2012 р. При цьому у 2011–2012 рр. у загальній структурі таких робіт частка фундаментальних та прикладних досліджень скоротилася з 3,3 та 3,8 % до 1,9 та 2,2 % відповідно [94], а найбільшою була частка науково-технічних розробок – 79,5 % та 90,6 % відповідно, що свідчить про переважне використання науковими організаціями галузі наукового потенціалу, накопиченого протягом попередніх років.

Важливим джерелом залучення інвестицій у машинобудування є прямі іноземні інвестиції. За обсягами накопичених прямих іноземних інвестицій машинобудування посідає друге місце у світі серед видів промислової діяльності (на першому місці – видобувна промисловість); з 1990 р. відбулося зростання накопичених обсягів прямих іноземних інвестицій у галузь з 236,9 млрд дол. США до 1,2 трлн дол. США у 2011 р. [175]. Проте в Україні обсяг накопичених прямих іноземних інвестицій (далі – ПІІ) у машинобудування залишається вкрай незначним, і на початок 2014 р. він зріс лише на 0,3 % порівняно з початком 2010 р. У накопичених обсягах ПІІ станом на кінець 2013 р. найбільшими є частки Кіпру (24 %), Кореї (13,6 %) та Німеччини (10,1 %).

Зважаючи на несприятливий інвестиційний клімат та умови ведення бізнесу в Україні, іноземні компанії надають перевагу імпорту в Україну готової машинобудівної продукції завдяки розвитку дистриб'юторських мереж. Приклади перенесення іноземними компаніями виробництва в Україну є нечисленними. Так, в автомобільному сегменті найбільшим в Україні виробником автотранспортних засобів є ПАТ «Запорізький автомобілебудівний завод». Завдяки залученню корейських інвестицій

налагоджено повний цикл виробництва автомобілів «Lanos», «Sens», «Chance», «Forza», «Vida», автобусів «A07» та «A10», а також вантажних автомобілів на базі шасі «ТАТА». ПрАТ «Єврокар» завдяки залученню польських інвестицій вдалося налагодити виробництво в Україні всього модельного ряду марки «Skoda».

У сегменті побутової техніки прикладом розміщення виробництва в Україні є створення у 2010 р. шведською компанією «Electrolux» дочірньої компанії шляхом придбання ТОВ «Українська побутова техніка» та фабрики з виробництва пральних машин в Івано-Франківську. Крім того, компанія планує нарощувати виробничі потужності в Україні завдяки налагодженню виробництва комплектуючих для холодильників та пральних машин марок *Electrolux* та *Zanussi* [47].

Серед ключових проблем, які перешкоджають реалізації інвестиційного потенціалу вітчизняного машинобудування та створенню мультиплікативного ефекту для інших галузей української промисловості, першочергового вирішення вимагають наступні.

Недостатнє використання потенціалу вітчизняного виробництва інвестиційної продукції машинобудування для потреб внутрішнього ринку. Йдеться насамперед про електротехнічне та важке машинобудування, розвиток якого в усьому світі розглядається як провідний чинник забезпечення науково-технічного прогресу в економіці та є запорукою її конкурентоспроможності [146]. Це істотно ускладнює модернізацію та технічне переоснащення машинобудівних підприємств, спричиняє зростання її залежності від імпорту машин, обладнання та запчастин для забезпечення ремонтних робіт.

В умовах переважання на українському ринку імпортової інвестиційної машинобудівної продукції стимулювання її виробництва в Україні ускладнюється відсутністю обмежень на використання імпортової техніки у проектах удосконалення виробництва [83], відсутністю координації з боку держави діяльності проектних організацій щодо розроблення проектів нового

або вдосконаленого виробництва продукції, на яку існує платоспроможний внутрішній попит, а також відсутністю державного замовлення на вітчизняну інвестиційну продукцію (зокрема, енергозберігаюче обладнання, високотехнологічне металургійне та гірничошахтне обладнання тощо).

За таких умов вітчизняні виробники інвестиційної продукції машинобудування зберігають експортну орієнтацію виробництва у 2014 р. у виробництві електродвигунів, генераторів і трансформаторів 62,9 % обсягів реалізованої продукції було реалізовано за межі України; у виробництві машин й устаткування для сільського та лісового господарства – 40,0 %; у виробництві металообробних машин і верстатів – 65,5 %; у виробництві машин і устаткування загального призначення – 66,8 %.

Недостатнє інвестування підтримки та розвитку кадрового потенціалу машинобудування, що призводить до його поступового занепаду – старіння кадрів, «відпливу мізків» за кордон, втрати престижності інженерних, проектувальних та технологічних спеціальностей – та чинить прямий негативний вплив на науково-технічний рівень галузі та її виробничий потенціал. Пріоритетність інвестицій у розвиток кадрового потенціалу підтверджується розрахунками фахівців, які свідчать, що зростання інвестицій у підвищення освітнього рівня працівників на 10 % сприяє зростанню продуктивності праці на 8,6 %, тоді як таке саме збільшення інвестицій в обладнання призводить до зростання продуктивності праці лише на 3,4 % [40]. Крім того, кожне робоче місце у машинобудуванні забезпечує 9–10 робочих місць у суміжних галузях [155], тому негативні тенденції у сфері кадрового забезпечення машинобудівної галузі вкрай негативно відбиваються на показниках діяльності інших промислових галузей.

Крім того, підприємства машинобудівної галузі приділяють недостатню увагу підвищенню кваліфікації своїх працівників та впровадженню нових методів організації робочих місць. Показовою є статистика діяльності інноваційно активних підприємств машинобудування:

2.2. Методичні підходи до оцінки інвестиційного потенціалу підприємства

Оцінка інвестиційного потенціалу підприємства необхідна з точки зору залучення зовнішніх інвестиційних ресурсів та активізації використання внутрішніх джерел. Доцільність вкладень, що характеризується спроможністю та можливостями підприємства ефективного використання ресурсів, є основним індикатором інвестиційного потенціалу підприємства. Інвестиційний потенціал машинобудівного підприємства формується під впливом достатньо великої кількості чинників (пп.1.2), є мінливою характеристикою підприємства, тому потребує постійного контролю, заснованого, перш за все, на оцінці його значення.

Розробці методів та підходів до оцінки інвестиційного потенціалу підприємства присвячено багато праць вітчизняних та іноземних науковців (дод. В).

Так, В. Гриньова, В. Коюда акцентують увагу на оцінюванні ступеня використання інвестиційного потенціалу та пропонують ретроспективну методику оцінки використання інвестиційного потенціалу, засновану на фінансових коефіцієнтах, що всебічно характеризують діяльність підприємства [34]. Дана методика характеризує сформовані можливості підприємства по опануванню інвестицій, характеризує інвестиційний досвід керівництва. Сукупність фінансових коефіцієнтів та показників, що використовуються в даній методиці, поділяється на три основні групи: показники фінансової стійкості підприємства та структури капіталу, показники рентабельності капіталу, показники реальних та фінансових інвестицій, показники чистого потоку грошових коштів.

Недоліком існуючою методики є неможливість її використання для оцінювання інвестиційного потенціалу підприємства з перспективного погляду та низька інформативність її результатів для потенційних інвесторів,

які зацікавлені в фінансуванні реалізації інвестиційних проектів окремих підприємств. З точки зору зовнішнього потенційного інвестора доцільно провести аналіз майна підприємства, його структури та ступеня зносу, ринкової позиції підприємства, обсягів виробництва та реалізації продукції, зміни фінансового стану на інвестиційного потенціалу після впровадження запропонованих інвестиційних проектів. Отже, методика не характеризує саме можливості підприємства залучати інвестиційні ресурси та зміни фінансового стану після їх опанування.

О. Федонін, І. Репіна, О. Олексюк розглядають загальне поняття потенціалу підприємства з вартісної позиції, поділяючи його на управлінський, ресурсний потенціали, капітал, трудові ресурси, земельні ресурси та природно-кліматичні умови. Основними показниками є вартість окремих складових майна підприємства та фінансові результати його діяльності [143]. Дана методика характеризує потенціал взагалі, однак буде корисною для зовнішніх інвесторів, тому що враховує не тільки показники внутрішньої діяльності підприємства, а також дає змогу оцінити і зовнішні фактори формування і розвитку інвестиційного потенціалу в тому числі. Методика враховує якість управління підприємством, наявність ресурсів, що можуть бути використані в процесі виробництва, характеризує структуру майна підприємства та якість кадрового забезпечення, зовнішні природні умови виробництва. Недоліком існуючої методики є орієнтація на загальну оцінку потенціалу підприємства, не відокремлюючи саме інвестиційний потенціал. Методика спрямована на вартісну оцінку потенціалу підприємства, не враховуючи його якісні показники. Вартість складових майна (капіталу) підприємства не відображає їх моральну застарілість, а, отже, не дає об'єктивної оцінки для зовнішнього інвестора відносно забезпеченості підприємства новітніми технологіями та засобами виробництва. До того ж, ця методика також носить ретроспективний характер.

На думку Є. Лапіна доцільним є використання методики розрахунку ефективності управління інвестиційним потенціалом підприємства, що містить фінансові результати діяльності підприємства та кадрову забезпеченість, вартість оплати праці, вартість основних виробничих фондів та розмір амортизаційних відрахувань [74]. Для даної методики характерно погляд автора з точки зору інвестування генерованого підприємством прибутку. Автор акцентує увагу на оцінці економічної ефективності інвестиційного проекту. Перевагами даної методики є перспективна орієнтованість з врахуванням змін основних показників після реалізації інвестиційного проекту, облік власного прибутку, що інвестується підприємством в проект та урахування показників ефективності інвестиційного проекту. Однак існують і недоліки, до яких можна віднести відсутність в даній методиці блоку оцінювання фінансового стану підприємства, його можливостей залучати капітал, показників виробництва та ринкової позиції підприємства, не враховано структуру та стан майна підприємства.

В основі методики оцінювання інвестиційного проекту Ю. Литюги полягає матрична модель визначення рівня інвестиційного потенціалу. Відношення підприємств до окремих елементів та рівнів матриці засновано на визначенні інтегрального показника інвестиційної привабливості та інтегрованої оцінки інвестиційної активності підприємства [76; 77].

В свою чергу, З. Калініченко виділяє дві групи методів: методи, що використовуються в умовах визначеності економічного середовища, та методи, що використовуються в умовах невизначеності економічного середовища. До першої групи належать основні методи аналізу ефективності та доцільності реалізації інвестиційних проектів, до другої – метод кращого стану, арбітражна теорія оцінки, модель оцінки капітальних активів та ін. Характерними рисами охарактеризованої методики є інтеграційна орієнтованість при проведенні оцінки інвестиційного потенціалу [58]. Переваги методу: всебічний аналіз ефективності та доцільності інвестицій за

рахунок використання моделей, заснованих на концепції дисконтування, врахування ризиків інвестування та можливість застосування для оцінювання портфельних інвестицій. До недоліків методу можна віднести відсутність оцінювання фінансового стану підприємства, неврахування впливу реалізованих інвестицій на діяльність підприємства та його фінансовий стан, відсутність диференціації джерел фінансування інвестицій.

На думку авторів І. Должанського, Т. Загорної, О. Удалих, І. Герасименко, В. Ращупкіної при оцінці інвестиційного потенціалу підприємства доцільно застосовувати метод оцінки ефективності використання інвестиційного потенціалу, що містить методи, засновані на концепції дисконтування [39]. Перевагами методу є врахування особливостей та економічної ефективності інвестицій, їх всебічний аналіз з метою прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень. Однак методика не враховує фінансовий стан підприємства, його потужності і можливості, ринкове становище, особливості виробництва та реалізації продукції та ін.

Так, Ю. Андріанов пропонує аналізувати значення показників діяльності підприємства в розрізі інвестиційної привабливості підприємства та забезпеченості інвестиційними ресурсами і ефективності їх використання. В основі методики лежить розрахунок інтегрального показника, рівня інвестиційного потенціалу машинобудівного підприємства з урахуваннями вагомості кожної складової розрахунку. Показники, що використовуються при розрахунку рівня інвестиційного потенціалу, повинні всебічно характеризувати діяльність підприємства та стан і структуру виробничих фондів, відображати його кількісні та якісні характеристики, позицію на ринках збуту, особливості виробництва, структурне управління, ефективність використання інвестиційних ресурсів та ін. Повнота інформації при проведенні оцінки є перевагою даного методу, також доцільним є врахування ефективності використання інвестиційних ресурсів. Особлива увага автором приділяється достовірності інформації, що є джерелом виникнення ризику умовної об'єктивності рівня оцінки інвестиційного потенціалу [5]. Однак,

незважаючи на значні переваги, дана методика не враховує зміни фінансового стану підприємства після впровадження інвестицій, відсутній перелік конкретних показників, що повинні бути використані при проведенні оцінювання інвестиційного потенціалу.

Особливостями методу, запропонованого О. С. Араповим, є побудова функціональної залежності між інвестиційним потенціалом підприємства та зміною його ринкової вартості в часі. Ринкова вартість, у свою чергу, представлена у вигляді функціональної залежності від людського та структурного капіталу, матеріальних та нематеріальних активів підприємства, його зобов'язань [8]. Перевагами методу є врахування зміни потенціалу за часом, побудова саме функціональної залежності. Недоліки: відсутність врахування показників саме інвестиційного проекту, його впливу на стан підприємства, відсутність визначення рівня довіри до математичної залежності.

С. Дідух пропонує використовувати інтегральний коефіцієнт розвитку потенціалу, що містить визначення рівня розвитку потенціалу залучення та потенціалу відтворення інвестицій. В основі запропонованої методики лежить бальний метод оцінювання окремих показників розвитку потенціалу. Загальна оцінка проводиться на основі оцінювання складових потенціалу: фінансової, кадрової, виробничо-комерційної, ринкової, організаційної складових [38]. Дана методика характеризує діяльність підприємства, всебічно відображає особливості виробничо-фінансової діяльності, однак носить суб'єктивний характер за причини використання бального методу, також при визначенні значень вагових коефіцієнтів. Не відображено чіткий перелік показників, що повинні бути використані при розрахунку інтегрального коефіцієнту та його складових.

Рентабельність інвестицій вважається основним показником інвестиційного потенціалу на думку В. Карковської, яка пропонує проводити його факторний аналіз за моделлю Дюпона з метою виявлення найбільш значущих факторів розвитку інвестиційного потенціалу. Модель містить

показники ефективності діяльності підприємства, структури його капіталу, однак не враховує значення грошових потоків, зміни фінансового стану після впровадження інвестицій, не вимагає проведення аналізу фінансового стану підприємства. Необхідно відмітити вузьку орієнтацію запропонованої моделі на фінансовий результат діяльності підприємства [61].

Методика оцінювання інвестиційного потенціалу А. Щербакової заснована на поділенні на фінансовий та нефінансовий інвестиційні потенціали. Фінансовий інвестиційний потенціал являє собою суму поточного та накопиченого інвестиційних потенціалів. Особливостями методики є врахування результатів діяльності підприємства за попередні періоди, майнового та кадрового потенціалу підприємства [167]. Недоліки: відсутність аналізу фінансового стану підприємства, не враховано можливості залучення зовнішніх інвестиційних ресурсів, методика орієнтована на використання внутрішніх джерел фінансування інвестицій, таких як прибуток (в тому числі за попередні періоди), амортизаційні відрахування та резерви, які можуть бути використані на інвестиційні цілі.

О. Сегедій пропонує використовувати в якості основного показника оцінки інвестиційного потенціалу показник раціонального обсягу додаткового інвестування коштів, що містить значення фактичних та додаткових обсягів виробництва, капіталу, ін. Особливістю методики є врахування зміни основних показників діяльності підприємства (прибутку, обсягів виробництва) після впровадження інвестицій [127]. Недоліками методу є відсутність врахування фінансового стану підприємства, складових інвестиційного потенціалу, факторів його утворення та розвитку.

Аналітичний огляд існуючих методів оцінювання інвестиційного потенціалу дозволив об'єднати їх в окремі групи за особливостями розрахунку та використання:

За спрямованістю аналізу:

ретроспективні методи, тобто методики, що враховують стан підприємства та основні показники його попередньої діяльності. Більшість

охарактеризованих методик відносяться до сказаної групи;

перспективні методи, які враховують зміни показників інвестиційного потенціалу після впровадження інвестицій та реалізації інвестиційних проектів. Особливою рисою методів даної групи є прогностичний (отже і ризиковий) тип розрахунків. Методи даної групи дозволяють розрахувати приблизне значення оцінки інвестиційного потенціалу;

За методами оцінювання:

методи, засновані на концепції дисконтування;

методи, засновані на коефіцієнтному методі аналізу;

методи, засновані на побудуванні багатofакторних моделей;

методи, засновані на побудуванні функціональних залежностей.

Отже, розглянути методики мають певні переваги та недоліки. Основними недоліками існуючих методик є відсутність акумуляції даних діяльності підприємства та планованого інвестиційного проекту з метою оцінювання зміни інвестиційного потенціалу, визначення його розміру для подальшого використання в межах ранжування та порівняння окремих підприємств. В більшості методик відсутній комплексний аналіз фінансового стану окремого підприємства, не враховано виробничий, майновий, кадровий потенціали підприємства.

На підставі огляду літературних джерел встановлено, що існує велика кількість методик оцінки інвестиційного потенціалу підприємства, які ґрунтуються на аналізі напрямів функціонування підприємств, складових потенціалу і відрізняються цільовим та функціональним призначенням, системами показників, алгоритмами розрахунку, інформаційним забезпеченням тощо. Незважаючи на їх різноманіття і значну деталізацію, пропонується проводити оцінку інвестиційного потенціалу підприємства за методикою, яка включає декілька етапів, кожен з яких відзначається своєю інформативністю, а в комплексі визначає технологію оцінки інвестиційного потенціалу підприємства та дає можливість обирати потенційно привабливе підприємство для зовнішніх інвесторів з-поміж ряду альтернативних (рис. 2.7).

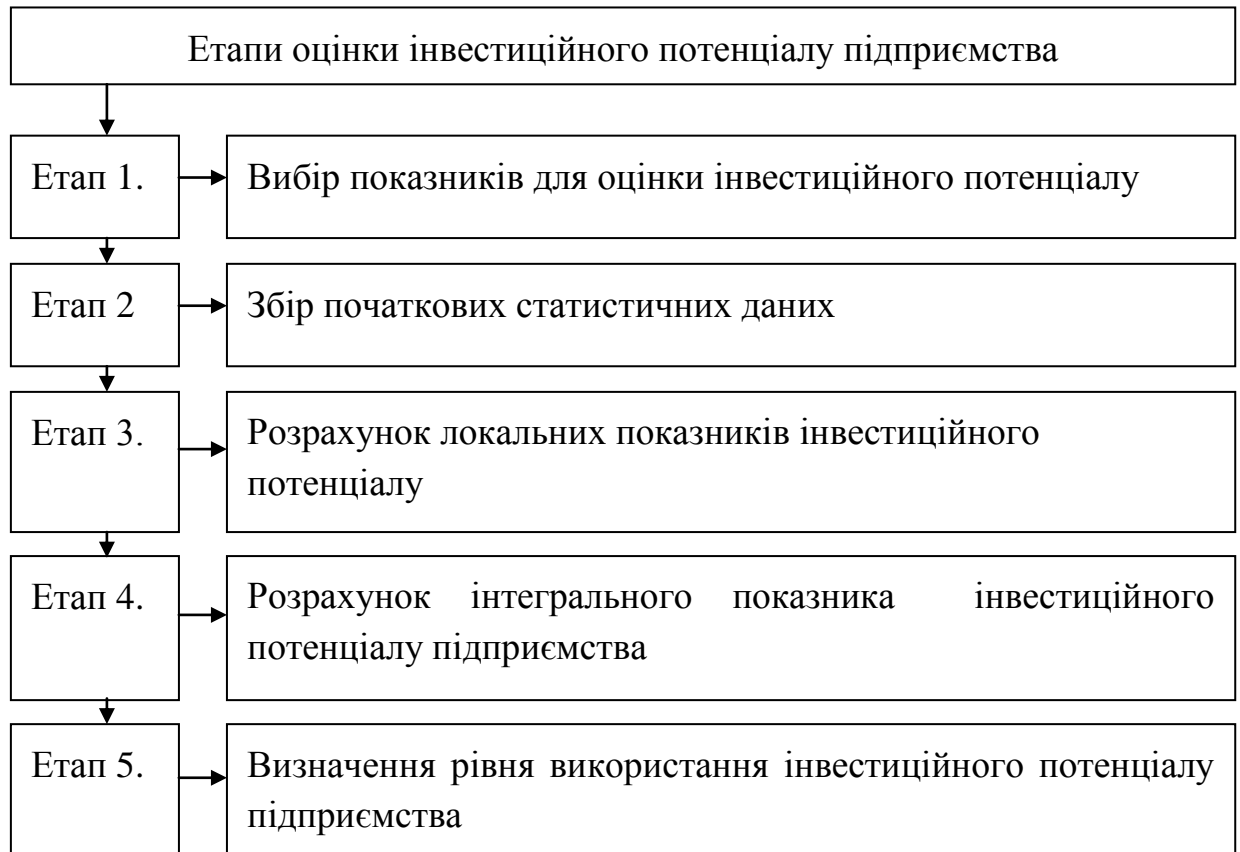


Рис. 2.7 Етапи оцінки інвестиційного потенціалу підприємства

На першому етапі проводиться вибір показників для оцінки інвестиційного потенціалу підприємства.

Критерії, що дозволяють об'єктивно оцінити інвестиційний потенціал підприємства, повинні:

враховувати особливості сучасного етапу розвитку ринкових відносин в Україні;

враховувати специфіку функціонування підприємств;

бути диференційованими по підприємствах, такими, що істотно відрізняються по обсягах реалізації, наявних потужностях, техніко-економічному потенціалу та ін.

Основними вимогами, які пред'являються до сформованої системи показників є:

показники не мають дублювати один одного;

аналіз показників має бути нескладним та мати порівняльний характер,

тобто повинні бути вимірювані не тільки в певному часовому інтервалі, але й через деякий час (у динаміці);

набір показників має охоплювати усі напрямки оцінки інвестиційного потенціалу підприємства.

Отже, слід виділити наступні показники відповідно до кожного зі складових інвестиційного потенціалу: майновий, фінансовий, кадровий, виробничий.

До показників, на основі яких проводиться розрахунок майнового потенціалу слід віднести наступні: частка основних засобів активів підприємства; частка оборотних виробничих фондів в обігових коштах; частка оборотних виробничих фондів в активах; рентабельність власного капіталу.

В основі визначення величини фінансового потенціалу підприємства лежить розрахунок наступних показників: коефіцієнт поточної ліквідності; коефіцієнт автономії; коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами; коефіцієнт співвідношення залученого і власного капіталу.

Розрахунок величини кадрового потенціалу підприємства проводиться за допомогою наступних показників: рівень кваліфікації персоналу; продуктивність праці; коефіцієнт текучості кадрів; рентабельність персоналу.

Оцінка виробничого потенціалу підприємства слід проводити на основі наступних показників: коефіцієнт оновлення основних фондів; фондівіддача; коефіцієнт приросту основних фондів.

На другому етапі відбувається формування інформаційної бази, необхідної для проведення оцінки інвестиційного потенціалу підприємства.

Формування бази даних для проведення оцінки інвестиційного потенціалу відбувається не тільки на основі первинних даних, що накопичені з різних джерел, а також і за рахунок результатів економічного аналізу, який дозволить отримати кількісні та якісні показники, що розраховані у межах кожної складової інвестиційного потенціалу.

До інформації пред'являються наступні основні вимоги.

Значимість, яка визначає наскільки приваблююча інформація впливає

на результати прийнятих рішень, в першу чергу, в процесі вибору показників для оцінки інвестиційного потенціалу, оцінки інвестиційного потенціалу підприємства.

Повнота, яка характеризує завершеність кола інформативних показників, необхідних для проведення розрахунку локальних показників інвестиційного потенціалу, інтегрального показника інвестиційного потенціалу підприємства, визначення рівня використання інвестиційного потенціалу підприємства.

Достовірність, яка визначає наскільки формована інформація адекватно відображає реальний стан використання інвестиційного потенціалу підприємства; правдиво характеризує зовнішні умови, пов'язані з його використанням; нейтральна по відношенню до всіх категорій потенційних користувачів і може бути перевірена.

Своєчасність, яка характеризує відповідність формованої інформації потреби в ній по періоду її використання. Окремі види інформативних показників, що використовуються для визначення рівня використання інвестиційного потенціалу підприємства, «живуть» в його інформаційній системі в незмінному кількісному вираженні лише один день, інші – місяць, квартал тощо.

Зрозумілість, яка визначається простотою її побудови, відповідністю певним стандартам представлення та доступністю розуміння (а відповідно і адекватного її тлумачення) тими категоріями користувачів, для яких вона призначається. Не слід, однак, змішувати вимоги зрозумілості інформації для певної категорії користувачів з її універсальною доступністю для розуміння всіма учасниками господарської діяльності підприємства, тому що ряд з них може не мати достатнього рівня кваліфікації для адекватної її інтерпретації.

Релевантність (або вибірковість), що визначає досить високий ступінь задіяння формованої інформації в процесі визначення рівня використання інвестиційного потенціалу підприємства. «Інформаційне переповнення» системи управління ускладнює процес відбору необхідних інформативних

даних для підготовки конкретних управлінських рішень, призводить до формування малоістотні альтернативних проектів цих рішень, здорожує процес інформаційного забезпечення процесу визначення рівня використання інвестиційного потенціалу підприємства.

Порівнянність, яка визначає можливість порівняльної оцінки рівня використання інвестиційного потенціалу підприємства в розрізі локальних показників інвестиційного потенціалу і в часі, можливість проведення порівняльного аналізу основних показників використання інвестиційного потенціалу підприємства з аналогічними господарюючими суб'єктами тощо. Така порівнянність забезпечується ідентифікацією визначення окремих інформативних показників та одиниць їх вимірювання, використанням відповідних національних і міжнародних стандартів фінансової звітності, послідовністю і стабільністю застосовуваних методів обліку фінансових показників на підприємстві.

Ефективність, яка стосовно до формування інформаційної системи процесу визначення рівня використання інвестиційного потенціалу підприємства означає, що витрати на залучення певних інформативних показників не повинні перевищувати ефект, отриманий в результаті їх використання при підготовці і реалізації відповідних управлінських рішень.

Зміст системи інформаційного забезпечення процесу визначення рівня використання інвестиційного потенціалу підприємства, її широта і глибина визначаються галузевими особливостями діяльності підприємств, їх організаційно-правовою формою функціонування, обсягом і ступенем диверсифікації фінансової діяльності та низкою інших умов. Конкретні показники цієї системи формуються за рахунок як зовнішніх (що знаходяться поза підприємством), так і внутрішніх джерел інформації. У розрізі кожної з груп цих джерел вся сукупність показників, що включаються в інформаційну систему процесу визначення рівня використання інвестиційного потенціалу підприємства, попередньо класифікується.

На третьому та четвертому етапі проводиться розрахунок локальних

показників та значення інвестиційного потенціалу підприємства.

Розрахунок локальних показників та значення інвестиційного потенціалу підприємства слід проводити на основі кількісної оцінки. Оскільки, кількісна оцінка інвестиційного потенціалу дає більш точний і конкретний результат. Основною метою комплексної оцінки є визначення рівня привабливості конкретного підприємства для вкладання капіталу потенційним інвестором.

Кількісна оцінка проводиться за наступними етапами:

визначення значень показників;

визначення значення оцінок показників інвестиційного потенціалу.

На даному етапі проводиться розрахунок та формування таблиці з висхідними показниками, необхідними для проведення розрахунку локальних показників інвестиційного потенціалу. Також проводиться нормалізація показників, що включені у розрахунок локальних показників інвестиційного потенціалу підприємства.

При формуванні інтегрального показника оцінки інвестиційного потенціалу підприємства необхідно визначити вагові коефіцієнти та їх вплив на інформативність інтегрального показника. Для визначення вагових показників запропоновано використовувати метод експертних оцінок.

За результатами кількісної оцінки локальних показників інвестиційного потенціалу проводиться його інтегральна оцінка.

Розрахунок інтегрального показника інвестиційного потенціалу підприємства здійснюється за допомогою комплексного (узагальненого) методу. Комплексний узагальнений спосіб заснований на отриманні середньозваженої оцінки узагальненого показника інвестиційного потенціалу шляхом послідовної оцінки вхідних в нього одиничних показників і визначення їх значущості (ваговитості) в його структурі.

На п'ятому етапі проводиться визначення рівня використання інвестиційного потенціалу підприємства та дається якісна характеристика його використання.

На даному етапі проводиться ранжирування рівня інвестиційного потенціалу підприємства на основі значення рівня його інтегрального показника.

Запропоновані етапи оцінки інвестиційного потенціалу підприємства дають можливість обирати потенційно привабливе підприємство для зовнішніх інвесторів з-поміж ряду альтернативних. Отже, отримані результати розрахунків дають можливість провести аналіз слабких ланок діяльності підприємства, що дозволить визначити напрямки розвитку інвестиційного потенціалу на основі вибору відповідної стратегії.

2.3. Аналіз підходів до оцінки вартості підприємства

На сучасному етапі розвитку української економіки все більш широке розповсюдження отримує управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі максимізації його вартості. Зростання інтересу до даної проблеми з боку власників і потенційних інвесторів підприємств визначається цілим рядом причин:

конкуренція, що посилюється, між підприємствами привела до того, що у них з'явилася необхідність задовольняти інтереси всіх зацікавлених осіб. Найбільш адекватним показником інвестиційного потенціалу в умовах, що склалися, є вартість підприємства, при оцінці якої до уваги приймаються всі аспекти – від фінансових результатів до стану нематеріальних активів підприємства;

всі заходи, направлені на підвищення вартості підприємства, підтримують досягнення довгострокових стратегічних цілей і дозволяють пам'ятати про інвестиційний потенціал, необхідних для отримання стійких конкурентних переваг в майбутньому.

Оцінка вартості підприємства дуже тісно пов'язана з таким чинником,

як джерело доходу, оскільки на ринку платять тільки за ті активи, які приносять дохід від їх використання. Існує два джерела формування доходу: дохід від діяльності підприємства і дохід від розпродажу активів підприємства.

Відповідно до джерела доходу виділено два види вартості:

вартість підприємства, що діє, формування якого здійснюється з припущення, що воно продовжує свою діяльність і приносить прибуток;

вартість підприємства по активах, формування якого здійснюється з припущення, що воно буде розформовано або ліквідоване, і тому оцінюється за окремими елементами.

Відповідно до законодавства України оцінна діяльність регулюється Законом України «Про оцінку майна, майнових прав і професійну оцінну діяльність в Україні» [52], національними стандартами і методиками, розробленими і затвердженими Кабінетом Міністрів України [86, 95, 96].

Разом з розглянуті вище методиками, більшість компаній України, що проводять процедури оцінки вартості, використовують синтез основних підходів, що враховують як українські, так і міжнародні стандарти оцінки ринкової вартості.

Оцінка бізнесу (англ. *business valuation*) відповідно до стандартів *BSV* Американського Товариства Оцінювачів розглядається як процес визначення вартості підприємства або частки акціонерів у його капіталі. Термінологію за оцінкою бізнесу визначає стандарт *BSV-I*, який прийнятий у 1988 р., та доповнення до стандарту *BSV-I* [132], який прийнятий у 1991 р. Відповідно до стандартів *BSV* підхід до оцінки вартості (англ. *appraisal approach*) розглядається як загальний спосіб визначення вартості, в рамках якого використовується декілька методів оцінки, а метод оцінки вартості (англ. *appraisal method*) визначений як спосіб визначення вартості, який варіюється залежно від підходу до його оцінки.

Витратний підхід або підхід на основі активів (англ. *asset based approach*) це загальний спосіб визначення вартості підприємства і/або його

власного капіталу, в рамках якого використовуються методи, засновані безпосередньо на численні вартості активів підприємства за вирахуванням зобов'язань. Заснований на принципах заміщення, якнайкращого і найбільш ефективного використання, збалансованості, економічної величини і економічного розділення. Як правило, даний підхід використовують для техніко-економічного аналізу, підсумкового узгодження вартості та ін. Підхід регламентується стандартом *BSV-IV* [133].

Прибутковий підхід (англ. *income approach*) це загальний спосіб визначення вартості підприємства і/або його власного капіталу, в рамках якого використовуються методи, засновані на перерахунку очікуваних доходів. Сутність прибуткового підходу до оцінки полягає у визначенні часу і розмірів доходів, які отримуватиме власник, і з яким ризиком це зв'язано, тобто дохід основний чинник, що визначає величину вартості підприємства. Чим більше дохід, що приносить об'єкт оцінки, тим більше величина його ринкової вартості за інших рівних умов. При цьому має значення тривалість періоду отримання можливого доходу, ступінь і вид ризиків, що супроводжують даний процес. Прибутковий підхід – це визначення поточної вартості майбутніх доходів, які, як очікується, принесє використання власності. В даному випадку застосовується оцінний принцип очікування. Підхід регламентується стандартом *BSV-VII* [135].

Ринковий або порівняльний підхід (англ. *market approach*) це загальний спосіб визначення вартості підприємства і/або його власного капіталу, в рамках якого використовуються методи, засновані на порівнянні даного підприємства з аналогічними, відносно яких є інформація про ціни операцій купівлі-продажу. Даний підхід припускає, що цінність активів визначається тим, за скільки вони можуть бути продані за наявності сформованого ринку, тобто, найбільш вірогідною величиною вартості підприємства, що оцінюється може бути реальна ціна продажу аналогічної фірми, зафіксована ринком. Точність оцінки залежить від якості зібраних даних, оскільки, застосовуючи даний підхід, оцінювач повинен зібрати достовірну

інформацію про недавні продажі зіставних об'єктів. Ринковий підхід заснований на застосуванні принципу заміщення. Можливість його застосування залежить від наступних умов:

функціонування активного фінансового ринку, оскільки підхід припускає використання даних про фактично досконалі операції;

відвертість ринку, або доступність фінансової інформації, необхідної оцінювачеві;

наявність спеціальних служб, що накопичують цінову і фінансову інформацію.

Формування відповідного банку даних полегшить роботу оцінювача, оскільки ринковий підхід вимагає достатньо великих витрат праці і є відносно дорогим. Підхід регламентується стандартом *BSV-VI* [134].

Вивчення суті підходів до оцінки вартості підприємства дозволило встановити їх достоїнства і недоліки, представлені у табл. 2.8.

Таблиця 2.8

Переваги та недоліки підходів до оцінки вартості підприємства

Підхід	Переваги	Недоліки
1	2	3
Витратний	Іноді єдино можливий спосіб оцінки Не трудомісткий	Приводить до заниженої вартості чистих активів
		Необхідна ринкова переоцінка всіх основних фондів
		Не враховує вартість нематеріальних ресурсів підприємства
		Не враховує перспектив в діяльності підприємства і, відповідно, майбутніх результатів діяльності
		Необхідність великої кількості коректувань, пов'язаних з непрозорістю бухгалтерської звітності
		В умовах економічної і політичної нестабільності, що продовжується, прогнозування на триваліший період, використовуване в методах дисконтування прибули або грошових потоків, має суб'єктивний характер
Прибутковий	Враховує майбутні результати в діяльності підприємства Враховує економічне старіння підприємства Враховує рівень інфляції	Припускає трудомісткий прогноз
		Складність здійснення довгострокового планування
		Залежність від точності прогнозування
		Залежність від вибраного періоду прогнозування
		Частково носить імовірнісний характер

Закінчення табл. 2.8

1	2	3
Ринковий або порівняльний	Відображає реальну практику покупки підприємств	Заснований на минулому, немає обліку майбутніх очікувань
		Необхідний цілий ряд поправок
		Необхідно використовувати труднодоступні дані
		Відсутність адекватної бази для порівняння з аналогами

Як свідчать дані табл. 2.8, бездоганних і придатних на будь-який випадок підходів до оцінки підприємства не існує. Кожному з них властиві як переваги, так і недоліки.

Методи оцінки підприємства розроблені і достатньо детально представлені у ряді зарубіжних і українських публікацій [2, 43, 65, 68, 88, 148; 165, 174], впорядкування підходів і методів до оцінки вартості підприємства представлено в табл. 2.9.

Розглянуті підходи зумовлюють використання при оцінці властиві кожному з них методи [75].

Витратний підхід представлений двома основними методами: методом вартості чистих активів і методом ліквідаційної вартості.

При використанні методу чистих активів вартість підприємства розраховується таким чином:

$$BV = C_m + C_f + C_n + \Gamma - O, \quad (2.1)$$

де BV – вартість підприємства;

C_m – вартість матеріальних активів;

C_n – вартість нематеріальних активів;

C_f – вартість фінансових активів;

Γ – оцінка гудвілу;

O – вартість зобов'язань підприємства.

Таблиця 2.9

Суть підходів і методи оцінки вартості підприємства, особливості їх застосування

Підхід	Суть підходу	Методи	Особливості застосування методу
Витратний	Оцінка підприємства здійснюється, виходячи з величини тих активів і зобов'язань, які придбало підприємство за період свого функціонування на основі принципу заміщення. Актив не повинен коштувати більше витрат за заміщення його основних частин.	Метод чистих активів	Застосовується, якщо є обґрунтована упевненість щодо функціонування підприємства в майбутньому
		Метод ліквідаційної вартості	Застосовується, якщо є обґрунтовані сумніви щодо продовження функціонування підприємства в майбутньому
Прибутковий	Оцінка підприємства здійснюється на основі доходів підприємства, тих економічних вигід, які отримує власник від володіння підприємством (бізнесом)	Метод дисконтованих грошових потоків	Застосовується, якщо існує можливість правильного визначення ставки дисконтування
		Метод капіталізації доходу	Застосовується, якщо грошові потоки підприємства стабільні і відсутня можливість обґрунтовано виділити чинники, що впливають на величину вибраного показника доходу підприємства в майбутньому, і виразити у вартісному виразі вплив виділених чинників на величину вибраного показника доходу
Ринковий (порівняльний)	Оцінка підприємства проводиться шляхом порівняння (зіставлення) об'єкту оцінки з аналогічними об'єктами, відносно яких є інформація про ціни операцій з ними або з цінами раніше здійснених операцій з об'єктом оцінки	Метод компанії-аналога	Заснований на використанні цін, сформованих організованим фондовим ринком. Застосовується, якщо розмір оцінюваної участі в статутному капіталі є неконтрольним
		Метод угод	Орієнтований на ціни придбання компанії в цілому або контрольного пакету акцій. Застосовується, якщо розмір оцінюваної участі в статутному капіталі є контрольним
		Метод галузевих коефіцієнтів	Заснований на використанні співвідношень, що рекомендуються, між ціною і певними фінансовими параметрами. Застосовується, якщо є дані спеціалізованих галузевих досліджень, складених на основі аналізу не менше чим половини підприємств даної галузі, зіставних за розміром з оцінюваним
		Метод попередніх угод з об'єктом оцінки	Застосовується, якщо є можливість коректування раніше здійснених операцій з урахуванням чинника часу, а також зміни обставин в економічному і галузевому оточенні і в оцінюваному підприємстві

Джерело: складено за [2; 43; 148; 174; 68; 88; 165]

Метод чистих активів застосовується в наступних випадках: оцінюване підприємство володіє значними матеріальними активами; у оцінюваного підприємства відсутні ретроспективні дані про прибуток чи немає можливості прогнозувати майбутній прибуток; оцінюється нове підприємство або незавершене будівництво; оцінюване підприємство сильно залежить від контрактів або не має постійної клієнтури; оцінюється холдингова або інвестиційна компанія, яка не отримує прибутку за рахунок власного виробництва.

Використання даного методу має наступні переваги: створюється уніфікована система оцінки чистих активів; усувається ряд недоліків форми бухгалтерського балансу. Ця система вносить ряд корективів до складу активів, які повинні враховуватися при оцінці чистих активів.

Метод ліквідаційної вартості визначає вартість підприємства, тобто суму, яку його власник може отримати при прискореному, вимушеному і роздільному розпродажі його активів за вирахуванням зобов'язань і ліквідаційних витрат. Величина вартості підприємства визначається [75]:

$$BV_{\text{прог}} = (\sum A - \sum O) \cdot (1 - L_{\text{сроч}}) - Z_{\text{ликв}}, \quad (2.2)$$

де $\sum A$ – сума активів, що переоцінено;

$\sum O$ – зобов'язання;

L_c – знижка за терміновість при ліквідації, %;

$Z_{\text{ликв}}$ – витрати на ліквідацію.

Для отримання дисконтованої вартості підприємства в післяпрогнозний період використовується формула [75]:

$$BV_{\text{пост}} = \frac{BV_{\text{прог}}}{(1+r)^t} \quad (2.3)$$

Особливості ліквідаційної вартості: на основі результатів оцінки багатьма зацікавленими сторонами приймаються управлінські рішення;

користувачами результатів оцінки є треті сторони - кредитори, інвестори, судові органи. Оцінка ліквідаційної вартості підприємства проводиться, якщо ухвалено рішення про ліквідацію підприємства або підприємство знаходиться в одній з процедур банкрутства. Оцінювачі виділяють так звану впорядковану ліквідацію, коли розпродаж активів здійснюється протягом періоду, з тим щоб можна було отримати високий результат вартості, і примусову (неврегульовану) ліквідацію, при якій активи розпродаються настільки швидко, наскільки це можливо, часто одночасно і на одному аукціоні.

У основі прибуткового підходу лежить метод капіталізації доходу і метод дисконтування грошових потоків.

Визначення вартості підприємства методом дисконтування грошових потоків [75] засновано на припущенні, що за дане підприємство не заплатять суму більшу, ніж поточна вартість майбутніх доходів від цього бізнесу. Аналогічним чином, власник не продасть свій бізнес за ціною нижче поточної вартості прогнозованих майбутніх доходів. В результаті своєї взаємодії сторони придуть до угоди про ринкову ціну, рівну поточну вартість майбутніх доходів. Метод дисконтованих грошових потоків може бути використаний для оцінки будь-якого підприємства, що діє. Застосування даного методу найбільш обґрунтоване для оцінки підприємств, що мають певну історію господарської діяльності (бажано, прибутковою) і що знаходяться на стадії зростання або стабільного економічного розвитку. Даний метод у меншій мірі застосовний до оцінки підприємств, що терплять систематичні збитки, хоча і негативна величина вартості бізнесу може бути фактом для ухвалення управлінських рішень. Слід дотримуватися розумної обережності в застосуванні цього методу для оцінки нових підприємств, нехай навіть і багатообіцяючих. Відсутність ретроспективи прибутків утрудняє об'єктивне прогнозування майбутніх грошових потоків підприємства. Одним з різновидів цього методу є метод капіталізації доходів.

З погляду методу дисконтованих грошових потоків вартість компанії –

це сума її грошових потоків, дисконтованих з урахуванням ризиків і витрат на капітал. Розраховується ця вартість по наступній формулі:

$$BV = \sum_i^t \frac{FCF_t}{(1+r)^t}, \quad (2.4)$$

де t – період, за який існують прогнозні значення грошових потоків;

r – ставка дисконтування з урахуванням ризиків і вартості капіталу;

FCF_t – чистий грошовий потік, доступний компанії у періоді t .

Якщо вважати ставку дисконтування заданою величиною, то оцінка вартості компанії зводиться до визначення прогнозних значень грошового потоку.

Існують два основні методи розрахунку величини потоку грошових коштів: непрямий і прямий. Непрямий метод аналізує рух грошових коштів по напрямках діяльності, наочно демонструє використання прибутку і інвестування грошових коштів, що має підприємство. Прямий метод заснований на аналізі руху грошових коштів по статтях приходу і витрат, тобто за бухгалтерськими рахунками.

При розрахунку величини грошового потоку для кожного прогнозного року можна керуватися схемою, яка представлена в табл. 2.10.

Сумарна зміна грошових коштів повинна бути рівною збільшенню (зменшенню) залишку грошових коштів між двома звітними періодами.

У економічному сенсі в ролі ставки дисконту виступає потрібна інвесторами ставка доходу на вкладений капітал в зіставні по рівню ризиків, які властиві об'єкту інвестування або це необхідна ставка доходу по наявних альтернативних варіантах інвестицій із зіставним рівнем ризику на дату оцінки. Якщо розглядати ставку дисконту з боку підприємства як самостійної юридичної особи, відособленої і від власників (акціонерів), і від кредиторів, то можна визначити її як вартість залучення підприємством капіталу з різних джерел.

Таблиця 2.10

Непрямий метод розрахунку грошового потоку по основній діяльності

Грошовий потік (<i>FCF</i>) за основною діяльністю	
Прибуток (за вирахуванням податків)	Чистий прибуток - прибуток звітного року за вирахуванням податку на прибуток
плюс амортизаційні відрахування	Амортизаційні відрахування додаються до суми чистого прибутку, оскільки вони не викликають відтоку грошових коштів
мінус зміна суми поточних активів	Збільшення суми поточних активів означає, що грошові кошти зменшуються за рахунок скріплення в дебіторській заборгованості і запасах
- короткострокові фінансові вкладення	
- дебіторська заборгованість	
- запаси	
- інші поточні активи	Збільшення поточних зобов'язань викликає збільшення грошових коштів за рахунок надання відстрочення оплати від кредиторів, отримання авансів від покупців
плюс зміна суми поточних зобов'язань	
- кредиторська заборгованість	
- інші поточні зобов'язання	
плюс грошовий потік (<i>FCF</i>) за інвестиційною діяльністю	
мінус зміна суми довгострокових активів	Збільшення суми довгострокових активів означає зменшення грошових коштів за рахунок інвестування в активи довгострокового використання. Реалізація довгострокових активів (основних засобів, акцій інших підприємств та ін.) збільшує грошові кошти
- нематеріальні активи	
- основні засоби	
- незавершені капітальні вкладення	
- довгострокові фінансові вкладення	
- інші необоротні активи	
плюс грошовий потік (<i>FCF</i>) по фінансовій діяльності	
плюс зміна суми заборгованості	Збільшення (зменшення) заборгованості указує на збільшення (зменшення) грошових коштів за рахунок залучення (погашення) кредитів
- короткострокових кредитів і займів	
- довгострокових кредитів і позик	
плюс зміна величини власних засобів	Збільшення власного капіталу за рахунок розміщення додаткових акцій означає збільшення грошових коштів, викуп акцій і виплата дивідендів приводять до їх зменшення
- статутного капіталу	
- накопиченого капіталу	
- цільових надходжень	

Джерело: складено за [16]

Ставка дисконту або вартість залучення капіталу повинні розраховуватися так, щоб врахувати наступні чинники:

наявність у багатьох підприємств різних джерел капіталу, що привертається, які вимагають різних рівнів компенсації;

необхідність обліку для інвесторів вартості грошей в часі;

чинник ризику.

У даному контексті ризик визначається як ступінь вірогідності отримання очікуваних в майбутньому доходів.

Існують різні методики визначення ставки дисконту, найбільш поширеними з яких є:

для грошового потоку для власного капіталу: модель оцінки капітальних активів; метод кумулятивної побудови;

для грошового потоку для всього інвестованого капіталу – модель середньозваженої вартості капіталу.

Розрахунок ставки дисконту залежить від того, який тип грошового потоку використовується як база для оцінки. Перелік основних моделей оцінки на основі грошового потоку представлено у табл. 2.11.

Попередня величина вартості підприємства складається з двох складових:

поточній вартості грошових потоків протягом прогнозного періоду;

поточного значення вартості в післяпрогнозний період.

Після того, як визначена попередня величина вартості підприємства, для отримання остаточної величини ринкової вартості необхідно здійснити підсумкові поправки.

Серед них виділяються дві: поправка на величину вартості активів, що не функціонують і корекція величини власного оборотного капіталу.

Перша поправка обґрунтовується тим, що при розрахунку вартості враховуються тільки ті активи підприємства, які зайняті у виробництві, отримані прибутки, тобто у формуванні грошового потоку.

Таблиця 2.11

Перелік основних моделей оцінки на основі грошового потоку

Тип грошового потоку	Дивіденди	Грошовий потік для власного капіталу	Грошовий потік для інвестованого капіталу
Формула для періоду t	$D_k = d_t$, де D_k – розмір виплачуваного дивіденду на акцію в період t	$FCFE_k = E_t + A_t - C_t - Tax_t - \Delta I_{wc} - \Delta ND_{wc}$ де E_t – прибуток/збиток від основної діяльності за період t, A_t – амортизаційні відрахування за період t, C_t – процентні виплати по кредитах, Tax_t – податок на прибуток, ΔI_{wc} – зміна чистого оборотного капіталу за період t, ΔND_{wc} – зміна величини довгострокового позикового капіталу	$FCFE_k = E_t + A_t - Tax_t - I_t - \Delta I_{wc}$ де E_t – прибуток/збиток від основної діяльності за період t, A_t – амортизаційні відрахування за період t, I_t – інвестиції в період t, Tax_t – податок на прибуток, ΔI_{wc} – зміна чистого оборотного капіталу за період t
Моделі розрахунку ставки дисконтування	САРМ $r = r_f + (E(r_m) - r_f) * \beta$, r_f - безризикова ставка доходу; $E(r_m)$ - очікувана прибутковість ринкового портфеля; $(E(r_m) - r_f)$ – ринкова премія за ризик; β - систематичний ризик акцій	АРМ $r = r_f + \sum r_i$ r_f - безризикова ставка доходу r_i – поправки на ризики по різноманітних чинниках (наприклад, на розмір компанії, страновий ризик і так далі)	$WACC = k_b (1 - Tax) * (B/V) + k_s * (S/V)$ де k_b - очікувана доподаткова ринкова прибутковість боргових зобов'язань (вартість позикового капіталу); Tax – ставка податку на прибуток; B – величина позикового капітал; k_s – витрати на акціонерний капітал (наприклад, може бути розрахована по формулі СРАМ); S – величина власного капіталу; V – загальний капітал підприємства ($V = B + S$)
Моделі для оцінки вартості бізнесу	Дивідендна модель $SV = \sum_{k=1}^{k=T} \frac{D_k}{(1+r)^k} * N + \frac{P_r * N}{(1+r)^T}$ де P_T – ціна викупу акцій, N – кількість акцій, SV – вартість акціонерного капіталу	Модель FCFE $SV = \sum_{k=1}^{k=T} \frac{FCFE_k}{(1+r)^k} + CV$, $CV = \frac{FCFE_{T+1}}{r-g} * \frac{1}{(1+r)^T}$ де SV - вартість акціонерного капіталу CV - приведена залишкова вартість g - очікувані темпи зростання грошового потоку (у безстроковій перспективі)	Модель FCFF $BV = \sum_{k=1}^{k=T} \frac{FCFF_k}{(1+WACC)^k} + CV$, $CV = \frac{FCFF_{T+1}}{WACC-g} * \frac{1}{(1+WACC)^T}$ де BV – оцінка вартості компанії, $FCFF$ – вільний грошовий потік компанії, $WACC$ – середнезважена вартість капіталу, g – очікувані темпи зростання грошового потоку (у безстроковій перспективі) CV – приведена залишкова вартість, T – період прогнозу, років

Джерело: складено за [75; 88]

Друга поправка – це облік фактичної величини власного оборотного капіталу. У моделі дисконтованого грошового потоку включається необхідна величину власного оборотного капіталу, яка прив'язана до прогнозного рівня реалізації (зазвичай вона визначається по галузевих нормах).

Фактична величина власного оборотного капіталу, яку має в своєму розпорядженні підприємство, може не співпадати з потрібною. Відповідно, необхідна корекція: надлишок власного оборотного капіталу повинен бути доданий, а дефіцит – відраховується з величини попередньої вартості.

Метод капіталізації доходу [75] визначає ринкову вартість підприємства шляхом конвертації доходу за один рік, найближчий до дати оцінки, у вартість за допомогою коефіцієнта капіталізації.

Етапи оцінки ринкової вартості методом капіталізації доходу наступні: розрахунок річного чистого операційного доходу; розрахунок коефіцієнта капіталізації; розрахунок ринкової вартості нерухомості по формулі:

$$BV = \frac{FCF}{R}, \quad (2.5)$$

де R – коефіцієнт капіталізації.

Коефіцієнт капіталізації – це процентна ставка, яка використовується для конвертації річного доходу у вартість. Коефіцієнт капіталізації включає ставку прибутковості інвестора на вкладений капітал і норму повернення капіталу. Коефіцієнт капіталізації визначається за формулою:

$$R = i + H_{\text{в.к.}} \quad (2.6)$$

де i – ставка прибутковості інвестора на вкладений капітал;

$H_{\text{в.к.}}$ – норма повернення капіталу.

Ставка прибутковості інвестора на вкладений капітал – це норма доходу, яку власник нерухомості розраховує отримати, виходячи з рівня ризиків, властивих оцінюваній нерухомості.

Норма повернення капіталу – це процентна ставка, яка забезпечує

повернення первинних інвестицій. Дана складова коефіцієнта капіталізації дозволяє в процесі інвестиційного аналізу розділити дохід, що щорічно приноситься нерухомістю, на дві складові: відшкодування капіталу, вкладеного в нерухомість; отримання додаткового доходу від володіння об'єктом. Використовується наступні методи розрахунку норми повернення капіталу: метод Рингу; метод Інвуда; метод Хоськольда.

Метод Рингу припускає лінійне повернення вкладеного в нерухомість капіталу. В даному випадку повернення капіталу не припускає його подальшого реінвестування для витягання доходу. Зазвичай метод Рингу використовується при оцінці об'єктів, що знаходяться на останній фазі економічного життя.

Метод Інвуда припускає рівномірно ануїтетне повернення вкладеного в нерухомість капіталу. Відшкодування інвестицій в даному методі забезпечується як за рахунок доходу, що щорічно приноситься нерухомістю в процесі експлуатації, так і за рахунок реінвестування сум по основній для нерухомості ставці доходу. Застосування методу Інвуда доцільно для об'єктів, що не вичерпали своє економічне життя, за умови, що розрахована для нерухомості ставка прибутковості відповідає ринковому інвестиційному клімату.

Метод Хоськольда так само, як і метод Інвуда, припускає реінвестування відшкодованих з щорічного доходу від нерухомості первинних вкладень, проте в цьому випадку використовується безризикова ставка прибутковості. Застосування даного методу доцільне в тому випадку, якщо об'єкт не вичерпав свого економічного життя, але ставка прибутковості, що враховує інвестиційні ризики нерухомості, не відповідає ринковим очікуванням.

Ринковий (порівняльний) підхід до оцінки підприємства включає наступні методи оцінки вартості об'єкту: метод компанії-аналога; метод операцій; метод галузевих коефіцієнтів; метод попередніх операцій з об'єктом оцінки.

Метод компанії-аналога ґрунтується на інформації фондового ринку про ціни акцій підприємств, які схожі з акціями підприємства, що оцінюється. Діючи за принципом заміщення, інвестор може інвестувати або в подібне, або в підприємство, яке оцінюється. Тому дані про зіставні підприємства при використанні відповідних коректувань виступають орієнтирами для визначення вартості підприємства, що оцінюється.

Метод операцій орієнтований на ціни придбання підприємства в цілому або його контрольного пакету акцій. Цей метод застосовується при оцінці 100%-го капіталу, або контрольного пакету акцій. При використанні цього методу враховуються ті операції з пакетами акцій компанії-аналога, які характеризуються операції злиття або поглинання.

Метод галузевих коефіцієнтів ґрунтується на визначенні співвідношення між ціною та фінансовими показниками. Галузеві коефіцієнти визначаються на основі даних статистичного спостереження за співвідношенням між ціною власного капіталу підприємства і його найбільш важливими фінансовими показниками. Це метод не набув широкого використання у вітчизняній практиці, оскільки відсутня необхідна інформаційна база за період достатньо тривалого спостереження в умовах відносно стабільного ринку.

Джерелом інформації методу попередніх операцій з об'єктом оцінки є дані про ціни раніше здійснених операцій з об'єктом оцінки. У разі істотної для оцінки відмінності за часом здійснення передбачуваною і раніше здійсненою операцій оцінювач проводить коректування з урахуванням чинника часу, а також зміни обставин в економічному і галузевому оточенні і в підприємстві, що оцінюється. У випадку, якщо розмір участі в статутному капіталі підприємства, по якому передбачається здійснення операції, і розмір участі в статутному капіталі по раніше здійсненій операції, надають власникові різний ступінь контролю, оцінювач повинен здійснити коректування у розмірі премії за контрольну участь (ступінь контролю за оцінюваним розміром участі більший, ніж по раніше здійсненій операції) або

знижки за неконтрольну участь (ступінь контролю за оцінюваним розміром участі менший, ніж по раніше здійсненій операції).

Ефективність застосування підходів і методів до оцінки підприємства залежить від їх відповідності цілям оцінки і особливостям підприємства, що виступає об'єктом оцінки. Всі підходи мають одну основу: нова вартість створюється тоді, коли віддача на наданий інвесторами капітал перевищує очікувану прибутковість від вкладень з аналогічним ризиком.

У зв'язку з цим проведений аналіз підходів і методів оцінки вартості підприємства дозволяє отримати певне уявлення про них і умови їх застосування.

Використання представлених методів оцінки вартості підприємства припускає застосовування великої кількості інформації і чіткого виконання численних процедур [86]. Так, основними джерелами інформації, що використовуються в рамках витратного підходу, є бухгалтерська звітність, дані синтетичного і аналітичного обліку, дані про поточну ринкову вартість матеріальних активів, дані про поточну ринкову вартість фінансових вкладень, дані про поточну величину зобов'язань, дані про поточну ринкову вартість або прибутковість нематеріальних активів, інша інформація про ринкову або іншій вартості активів, зобов'язань, тих або інших прав і обов'язків підприємства. Для оцінки підприємства методами прибуткового підходу використовуються бухгалтерська звітність, аудиторські висновки, дані бухгалтерського обліку, зокрема інформація про розміри дивідендів, що виплачені акціонерним товариством, інформація про інвестиційні проекти, що реалізуються, інша інформація про фінансові і виробничі показники за минулі звітні періоди; бізнес-плани; результати анкетування і проведення інтерв'ю з керівництвом; інформація про економічну ситуацію і тенденції розвитку галузі, до якої відноситься підприємство, що оцінюється, про економічну ситуацію і тенденції розвитку регіону, в якому розташовано підприємство; інформація про ризики, пов'язані з його діяльністю. Порівняльний підхід використовує два типи інформації: ринкова (цінова)

інформація; фінансова інформація. Ринкова інформація – це дані про фактичні ціни купівлі–продажу акцій, аналогічних акціям оцінюваної компанії. Якість і доступність інформації залежать від рівня розвитку фондового ринку. Сучасний український ринок має в своєму розпорядженні наступні основні джерела, що пропонують інформацію про ціни на акції компаній: бюлетень «Цінні папери», «Інвестиційна газета»; зарубіжні джерела. Фінансова інформація може бути отримана оцінювачем як по публікаціях в періодичному друці (балансові і фінансові звіти), так і на підставі або письмового запиту, або безпосередньо на підприємствах-аналогах. Додаткова інформація дозволить правильно застосувати стандарти системи національних рахунків, виявити надлишок або недолік активів, внести поправки на екстраординарні події і так далі. Склад такої інформації залежить від конкретного об'єкту оцінки, стратегії оцінювача і методів оцінки.

Вибір підходів і методів оцінки вартості підприємства залежить від цілого ряду чинників. Причому кожен чинник діє не ізольовано, а в сукупності, при якій вплив одних чинників підсилює або ослабляє вплив інших. Серед чинників, що обумовлюють вибір підходів і методів оцінки вартості підприємства, слід назвати наступні:

- мета оцінки підприємства;
- джерело формування доходу;
- характер діяльності підприємства та стан його активів;
- можливість отримання необхідної кількості даних певної якості і достовірності, використання яких припускає той або інший метод.

Необхідно відзначити, для оцінки інвестиційної вартості підприємства найбільш доречний прибутковий підхід. Це підтверджується тим, що в рамках даного підходу використовуються два методи: капіталізації доходу і дисконтування майбутніх доходів, що вельми важливе при оцінці інвестиційних проектів, їх ефективності. Методи витратного підходу не враховують факт функціонування підприємства, його інвестиційний характер

який визначається передбачуваними майбутніми доходами. Методи ринкового підходу визначають ринкову вартість бізнесу і не можуть застосовуватися при оцінці інвестиційної вартості підприємства, що розраховується для інвестора або власника.

Оскільки інвестиційний потенціал може оцінюватися тільки на підприємстві що діє, то його вартість розглядається як вартість єдиного майнового комплексу і визначається відповідно до результатів функціонування виробництва з точки зору привабливості для інвестора.

При оцінці інвестиційної вартості підприємства необхідно враховувати вплив зовнішнього середовища, особливо непрямої дії.

Оцінка впливу зовнішнього середовища функціонування підприємства на його інвестиційну вартість представлено на рис. 2.8.

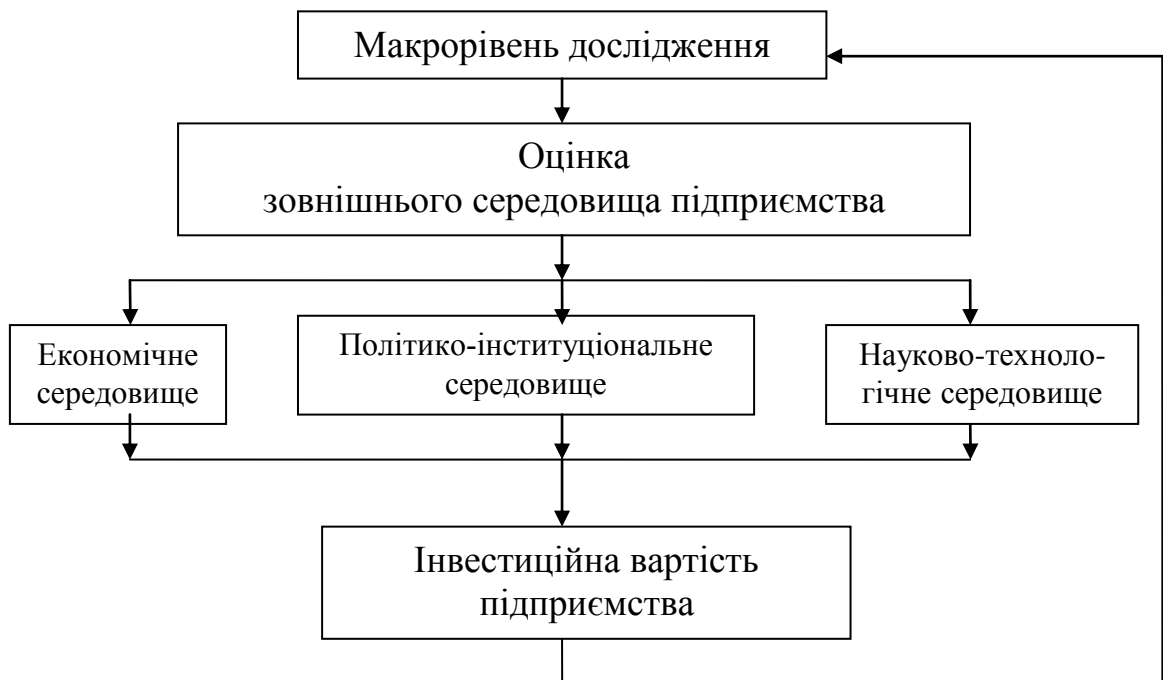


Рис. 2.8. Оцінка впливу зовнішнього середовища функціонування підприємства на його інвестиційну вартість

Як було зазначено у підрозділі 1.2 дисертації, основними чинниками впливу зовнішнього середовища є: економічні, політико-інституціональні, науково-технологічні.

Вплив зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства

пропонується визначати за допомогою кваліметричного прогнозування шляхом розрахунку інтегрального показника.

Пропонується проводити оцінку інвестиційної вартості з урахування впливу зовнішнього середовища шляхом вдосконалення формули (2.5) наступним чином:

$$BV = \left(\sum_i^t \frac{FCF_t}{(1+r)^t} \right) \cdot T_{\text{макр.сер.}} \quad (2.7)$$

де t – період, за який існують прогнозні значення грошових потоків;

r – ставка дисконтування з урахуванням ризиків і вартості капіталу;

FCF_t – чистий грошовий потік, доступний компанії у періоді t ;

$T_{\text{макр.сер.}}$ – інтегральна тенденція зовнішнього середовища.

Визначення коефіцієнту, що характеризує тенденцію зовнішнього середовища ($T_{\text{макр.сер.}}$) розглянуто у розділі 3.1 дисертації.

Етапи оцінки інвестиційного потенціалу підприємства через визначення його інвестиційної вартості за прибутковим підходом представлено на рис. 2.9.

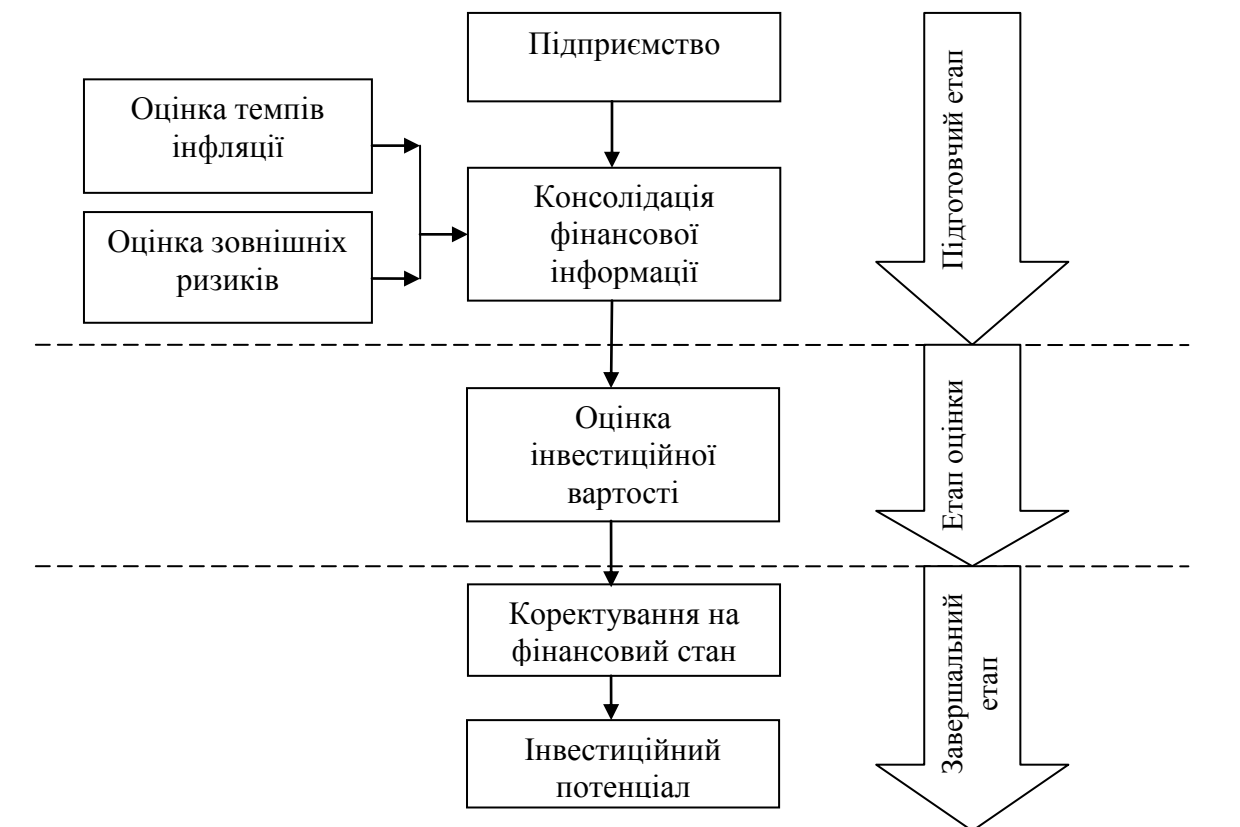


Рис. 2.9. Оцінка інвестиційного потенціалу підприємства

Таким чином, для оцінки інвестиційного потенціалу підприємства необхідно використовувати його інвестиційну вартість, під якою слід розуміти об'єктивну величину вартості підприємства, що діє, для інвестора в ринкових умовах з урахуванням якнайкращого використання його інвестиційного потенціалу, а також оцінки майбутніх грошових потоків і точного визначення ставки дисконтування для цих потоків. Грошовий потік в даному визначенні характеризує його інвестиційну вартість, а інвестор забезпечує дисконт (ринкову премію).

Висновки до розділу 2

Дослідження, проведені в другому розділі дисертації, дозволяють зробити такі висновки:

1. Аналіз інвестиційного потенціалу машинобудівних підприємств України свідчить про негативну тенденцію розвитку. Це істотно ускладнює модернізацію та їх технічне переоснащення, спричиняє зростання залежності від імпорту машин, обладнання та запчастин для забезпечення ремонтних робіт. Перспективи підвищення рівня інвестиційного потенціалу машинобудівних підприємств України зумовлено не тільки подоланням нестабільних і кризових процесів та явищ в економіці країни, але й вирішенням проблем, які накопичувалися та виявились на сучасному етапі їх функціонування.

2. На підставі огляду літературних джерел встановлено, що існує велика кількість методик оцінки інвестиційного потенціалу підприємства, які ґрунтуються на аналізі напрямів функціонування підприємств, складових потенціалу і відрізняються цільовим та функціональним призначенням, системами показників, алгоритмами розрахунку, інформаційним забезпеченням тощо. Незважаючи на їх різноманіття і значну деталізацію,

пропонується проводити оцінку інвестиційного потенціалу підприємства за методикою, яка включає декілька етапів, кожен з яких відзначається своєю інформативністю, а в комплексі визначає технологію оцінки інвестиційного потенціалу підприємства. Основні етапи: вибір показників для оцінки інвестиційного потенціалу; збір початкових статистичних даних; розрахунок локальних показників інвестиційного потенціалу; розрахунок інтегрального показника інвестиційного потенціалу підприємства; визначення рівня використання інвестиційного потенціалу підприємства; визначення результативності використання інвестиційного потенціалу підприємства; визначення шляхів та напрямків розвитку інвестиційного потенціалу підприємства

3. Для оцінки інвестиційної вартості підприємства обґрунтовано використання прибуткового підходу, оскільки він дозволяє визначити очікувані доходи від об'єкта оцінки для потенційних інвесторів. Адже підприємство функціонує в умовах негативного впливу зовнішнього середовища запропоновано вдосконалити оцінку інвестиційної вартості підприємства за прибутковим методом шляхом введення в формулу інтегрального показника, який характеризує тенденцію макроекономічного середовища та розраховується за допомогою кваліметричного прогнозування. Це дозволяє приймати відповідні заходи щодо мінімізації негативних наслідків впливу нестабільного зовнішнього середовища в процесі вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства.

Основні результати дисертації, що відображено в розділі, опубліковано в наукових працях автора [90, 91, 100, 105].

РОЗДІЛ 3

РЕАЛІЗАЦІЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ
ПОТЕНЦІАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА З ПОЗИЦІЇ ВАРТІСНОГО ПІДХОДУ

3.1. Методичні положення оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства

В ринкових умовах господарювання підприємство є відкритою системою, яка взаємодіє з зовнішнім середовищем. Вплив чинників зовнішнього середовища на функціонування підприємства обумовлює проведення оцінки їх впливу з метою запобігання негативним тенденціям нераціонального використання ресурсів та прийняття рішень, що сприяють ефективному управлінню підприємством.

Як зазначено підрозділі 2.3 дисертації, на інвестиційну вартість підприємства здійснюють вплив чинники зовнішнього середовища.

Проведення оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства наведено на рис. 3.1.

На першому етапі визначаються цільові установки і виконавці проведення оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства.

Головною метою проведення оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства є розробка рекомендацій щодо ухвалення управлінських рішень відносно вибору стратегії управління його інвестиційним потенціалом.

На другому етапі здійснюється збір інформації відповідно до наступних напрямів проведення оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства на основі використання *PEST*-аналізу:

стан економічного середовища в якому функціонує підприємство;

стан правового середовища в якому функціонує підприємство;
стан інституційного середовища в якому функціонує підприємство.



Рис. 3.1. Оцінка впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства

Збір інформації передбачається здійснювати за допомогою матеріалів статистики, відомостей підприємств і організацій, що займаються інвестиційною діяльністю, і опитних оцінок експертів.

На третьому етапі, на основі створеної інформаційної бази, проводиться оцінка впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства на дату завершення всіх досліджень і на перспективу, в цілях підготовки відповідного висновку.

Конкуренція стимулює керівників підприємств активніше і ретельніше вивчати ринкову ситуацію і тенденції її розвитку з метою запобігання можливим помилкам, що заважають підприємству досягти поставлених цілей. Зміна умов функціонування підприємств тягне за собою зміну в принципах їх управління, пов'язану з необхідністю аналізу зовнішніх і внутрішніх чинників, що впливають на ефективність їх роботи.

Непередбачуваність цих чинників примушує підприємства шукати нові підходи для оцінювання їх впливу інвестиційну вартість. У будь-якого підприємства виникає необхідність розробки системи заходів, які дозволяють мінімізувати негативний вплив чинників зовнішнього середовища на ефективність функціонування, інвестиційний потенціал та інвестиційну вартість.

На четвертому етапі проводиться якісна характеристика впливу чинників зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства.

У загальному вигляді оцінка впливу зовнішнього середовища здійснюється на основі інтегрального показника ($T_{\text{макр.сер.}}$), що розраховується як середньозважена тенденція окремих складових зовнішнього середовища:

$$T_{\text{макр.сер.}} = \sum_{i=1}^N (a_i \cdot X_i), \quad (3.1)$$

де a_i – питома вага показника ($\sum a_i = 1$), як правило, вага розраховується на основі оцінки ступеня важливості кожної конкретної тенденції;

X_i – показник, що характеризує одну з тенденцій (складових зовнішнього середовища);

N – число даних складових зовнішнього середовища.

Оцінка впливу зовнішнього середовища на функціонування підприємства проводиться за наступними напрямками: політико-інституціональний, економічний, науково-технічний.

По кожній з складових зовнішнього середовища функціонування підприємства ($i = \overline{1, n}$) виділяють критерії оцінки P_{ij} ($j = \overline{1, m}$).

Тоді, інтегральні показники оцінки рівня впливу окремих складових зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства з урахуванням відповідних критеріїв оцінки матимуть вигляд:

$$X_i = \sum_{j=1}^m \lambda_{ij} \cdot P_{ij}, \quad (3.3)$$

де λ_{ij} – вагомість j -го критерію оцінки по i -й складовій оцінки міри впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства. λ_{ij} визначаються експертним шляхом таким чином, що:

$$\sum_{j=1}^m \lambda_{ij} = 1. \quad (3.4)$$

Ступінь узгодженості експертів оцінюється за допомогою коефіцієнта конкордації Кендала [14].

$$W = \frac{12 \cdot S}{n^2 \cdot (m^3 - m)}, \quad (3.5)$$

де S – сума квадратів відхилень суми рангів кожного об'єкту експертизи від середнього арифметичного рангів;

n – число експертів;

m – число об'єктів експертизи.

Для проведення якісної оцінки рівня впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства в якості інформаційно-аналітичної бази використовується набір їх характеристик.

Рівень впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства вимірюється в діапазоні від 0 до 1.

Діапазон оцінки рівня впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства визначається за допомогою наступної формули [117, с. 121–122]:

$$R = \frac{(K_{\Phi}^{MAX} - K_{\Phi}^{CP}) + (K_{\Phi}^{MIN} - K_{\Phi}^{CP})}{2}, \quad (3.10)$$

де R – діапазон оцінки інвестиційної вартості підприємства;

K_{Φ}^{CP} – середина інтервалу між сумісними значеннями i -го показника;

K_{Φ}^{MAX} – максимальне значення i -го показника;

K_{Φ}^{MIN} – мінімальне значення i -го показника.

Характеристику кожного рівня впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства наведено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Рівень впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства

Рівень впливу зовнішнього середовища	Якісна характеристика впливу зовнішнього середовища
Сприятливий 0,66–1	Позитивна дія чинників зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства
Задовільне 0,33–0,66	Помірно-негативною дія чинників зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства
Негативний 0–0,33	Від’ємний вплив чинників зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства

Для проведення якісної оцінки впливу зовнішнього середовища,

сформульовано декілька альтернативних варіантів, найбільш сприятливий з яких розглядається як базовий для розробки рекомендацій і ухвалення рішень.

Сприятливий вплив зазвичай характеризує позитивний вплив зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства. Задовільний рівень впливу характеризує діє негативних факторів зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства, що знижують можливі економічні його вигоди. Негативний рівень впливу припускає, що зовнішнє середовище суттєво впливає на інвестиційну вартість підприємства.

Для негативного рівня впливу є характерною несприятлива тенденція дії економічного, політико-інституціонального і науково-технологічного середовища на інвестиційну вартість підприємства. На практиці це, зокрема, означає, що в економічному середовищі, наприклад, підвищуються витрати виробництва, в правовому середовищі, приймаються достатньо жорсткі закони, ущемляються права акціонерів і підприємств, інституційне середовище звужується. В цьому випадку, наприклад, підприємство може почати реалізовувати систему антикризових заходів, аж до згорання інвестиційних проектів, що вже розроблялися.

Задовільний рівень характеризується складається помірно-негативною дією економічного, політико-інституціонального і науково-технологічного середовища на інвестиційну вартість підприємства.

На практиці це може означати, що в економічному середовищі зростають інфляційні очікування, знижується індекс реального попиту, правове середовище не змінюється, а в інституційному середовищі, наприклад, існують тертя з постачальниками. У цій ситуації підприємство проводить приватні заходи щодо кожного конкретного напрямку, за підсумками яких ухвалює рішення після розміщення інвестицій. Це означає, що для підприємства складаються передумови для розвитку і підвищення ефективності.

Обстановка для здійснення інвестицій цілком сприятлива. У зв'язку з

цим, основним напрямом діяльності є залучення додаткових джерел фінансування для розширення виробництва, підвищення якості продукції, оптимізації витрат.

Практично це означає, що економіка має тенденції зростання, купівельна спроможність населення росте, приймаються нові закони, що відображають реалії поточного стану національної економіки. Інституційне середовище стабільне, тобто всі зобов'язання виконуються у встановлених договорами і законодавством терміни. У цій ситуації підприємство може застосувати агресивну стратегію інвестування, використовуючи позитивні тенденції в окремих середовищах, спробувати здійснити прорив в останніх. Наприклад, підприємство може здійснити *PR* акції для залучення нових учасників інституційного середовища (акціонерів, споживачів та ін.).

Для сприятливого рівня впливу є характерною позитивна тенденція дії зовнішнього середовища, що свідчить про дуже сприятливий клімат для здійснення інвестицій підприємством. У цих умовах конкретні напрями діяльності можуть бути наступними:

- оптимізація управління, підготовка його до можливого зростання підприємства;

- підготовка і розміщення емісії для залучення нових капіталів;

- перерозподіл доходів в інвестиційний процес.

На п'ятому етапі формулюються рекомендації, що забезпечують підвищення інвестиційної вартості підприємства, оцінюється ефективність заходів, які спрямовані на підвищення його інвестиційного потенціалу та інвестиційної вартості.

Проведемо оцінку впливу зовнішнього на інвестиційну вартість підприємства за допомогою експертного методу (табл. 3.2).

Завдання експертів полягає в тому, щоб оцінити рівень впливу и ймовірність виникнення різних факторів зовнішнього середовища.

Експерти:

- Експерт 1 – директор машинобудівного підприємства;

Експерт 2 – начальник відділу зовнішніх зв'язків;

Експерт 3 – директор по фінансам та економіки;

Експерт 4 – начальник фінансового відділу;

Експерт 5 – начальник планово-економічного відділу.

Робота виконувалася експертами у декілька етапів:

на першому етапі визначається міра впливу чинників на діяльність підприємства у формі відносних нормованих вагових коефіцієнтів (табл. 3.2);

на другому етапі визначається тенденції зовнішнього середовища за п'ятибальною системою оцінок, при цьому 5 – вірогідності виникнення найбільша, а 1 – вірогідності виникнення найменша (табл. 3.3).

Оцінку впливу політико-інституціонального середовища на інвестиційну вартість підприємства здійснюється шляхом аналізу наступних факторів (табл. 3.4):

стабільність уряду;

стабільність податкової політики;

міждержавні угоди з іншими урядами;

рішення уряду щодо підтримки окремих галузей та підприємств;

державна політика щодо забезпечення ресурсами окремих галузей і підприємств;

рівень корупції державних структур.

Визначаємо міру впливу політико-інституціональних факторів на інвестиційну вартість підприємства у формі відносних нормованих вагових коефіцієнтів.

Використовуючи результати проміжних обчислень, що приведені у табл.3.4, отримуємо $S = 198,0$.

Залежно від міри узгодженості думок експертів коефіцієнт конкордації може набувати значень від 0 (за відсутності узгодженості) до 1 (при повній однастайності). При $0,4 \leq W < 0,6$ якість оцінки визнається задовільною [14].

Таблиця 3.2

**Оцінка рівня впливу (ваговий коефіцієнт) політико-інституціональних факторів
на інвестиційну вартість підприємства**

Фактор експертизи	Оцінка експерта					Сума рангів	Відхилення від середнього арифметичного	Квадрат відхилення від середнього арифметичного	Рівень впливу (λ_{ij})
	1-го	2-го	3-го	4-го	5-го				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
стабільність уряду	6	5	4	6	1	22	-4	16	0,2037
стабільність податкової політики	5	4	6	3	5	23	-5	25	0,2130
міждержавні угоди з іншими урядами	2	5	3	1	4	15	3	9	0,1389
рішення уряду щодо підтримки окремих галузей та підприємств	3	1	1	4	3	12	6	36	0,1111
державна політика щодо забезпечення ресурсами окремих галузей і підприємств	1	3	2	2	2	10	8	64	0,0926
рівень корупції державних структур	4	6	5	5	6	26	-8	64	0,2407
Середньоарифметичне рангів						18			
Сума квадратів відхилень суми рангів кожного об'єкту експертизи від середнього арифметичного рангів						214			
Коефіцієнт конкордації						0,4891			

Таблиця 3.2

Оцінка впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства

Складова середовища	Вага складової	Методика розрахунку	Фактори , умовні позначення критерію	Вага фактору
1. Інтегральний показник рівня впливу політико-інституціонального середовища (X_1)	a_1	$X_1 = P_{11} \cdot \lambda_{11} + P_{12} \cdot \lambda_{12} + P_{13} \cdot \lambda_{13} + P_{14} \cdot \lambda_{14} + P_{15} \cdot \lambda_{15} + P_{16} \cdot \lambda_{16}$	P_{11} – стабільність уряду;	λ_{11}
			P_{12} – стабільність податкової політики;	λ_{12}
			P_{13} – міждержавні угоди з іншими урядами;	λ_{13}
			P_{14} – рішення уряду щодо підтримки окремих галузей та підприємств;	λ_{14}
			P_{15} – державна політика щодо забезпечення ресурсами окремих галузей і підприємств;	λ_{15}
			P_{16} – рівень корупції державних структур;	λ_{16}
2. Інтегральний показник рівня впливу економічного середовища (X_2)	a_2	$X_2 = P_{21} \cdot \lambda_{21} + P_{22} \cdot \lambda_{22} + P_{23} \cdot \lambda_{23} + P_{24} \cdot \lambda_{24} + P_{25} \cdot \lambda_{25} + P_{26} \cdot \lambda_{26}$	P_{21} – рівень інфляції;	λ_{21}
			P_{22} – індекс обсягів промислової продукції;	λ_{22}
			P_{23} – індекс цін виробників промислової продукції;	λ_{23}
			P_{24} – фінансові результати до оподаткування за видами економічної діяльності;	λ_{24}
			P_{25} – середній офіціальний курс національної грошової одиниці до іноземних валют;	λ_{25}
			P_{26} – кредити, надані банками резидентами;	λ_{26}
3. Інтегральний показник рівня впливу науково-технологічного середовища (I_3)	a_3	$I_3 = P_{31} \cdot \lambda_{31} + P_{32} \cdot \lambda_{32} + P_{33} \cdot \lambda_{33} + P_{34} \cdot \lambda_{34} + P_{35} \cdot \lambda_{35}$	P_{31} – питома вага джерел фінансування капітальних інвестицій;	λ_{31}
			P_{32} – освоєно виробництво нових видів продукції, найменувань;	λ_{32}
			P_{33} – питома вага підприємств, що впроваджували інновації;	λ_{33}
			P_{34} – динаміка обсягів капітальних інвестицій України;	λ_{34}
			P_{35} – прямі іноземні інвестиції до України.	λ_{35}
Інтегральна оцінка впливу зовнішнього середовища ($T_{макр.сер}$)			$T_{макр.сер} = a_1 \cdot X_1 + a_2 \cdot X_2 + a_3 \cdot X_3$	

Таблиця 3.4

Оцінка вірогідності виникнення політико-інституціональних факторів

Фактор експертизи	Оцінка експерта (вірогідність виникнення)					Сума рангів	Відхилення від середнього арифметичного	Квадрат відхилення від середнього арифметичного	Середня тенденція	Середня нормована тенденція (P_{ij})
	1-го	2-го	3-го	4-го	5-го					
1	2	3	4	5	6	9	10	11	12	13
стабільність уряду	5	5	5	5	5	25	-5,0000	25,0000	5	0,0000
стабільність податкової політики	4	4	5	4	5	22	-2,0000	4,0000	4,4	0,1500
міждержавні угоди з іншими урядами	4	3	2	4	3	16	4,0000	16,0000	3,2	0,4500
рішення уряду щодо підтримки окремих галузей та підприємств	1	2	1	3	2	9	11,0000	121,0000	1,8	0,8000
державна політика щодо забезпечення ресурсами окремих галузей і підприємств	4	4	5	5	5	23	-3,0000	9,0000	4,6	0,1000
рівень корупції державних структур	5	5	5	5	5	25	-5,0000	25,0000	5	0,0000
Середньоарифметичне рангів						20,0				
Сума квадратів відхилень суми рангів кожного об'єкту експертизи від середнього арифметичного рангів						200,0				
Коефіцієнт конкордації						0,4571				

Безпосередній вимір вагових коефіцієнтів, сума яких повинна дорівнювати одиниці, робиться за шкалою порядку. Значення цих коефіцієнтів розраховуються по формулі [14]:

$$g_j = \frac{\sum_{i=1}^n G_{i,j}}{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m G_{i,j}}, \quad (3.8)$$

де n – кількість експертів;

m – число «зважених» показників;

$G_{i,j}$ – коефіцієнт ваговитості j -го показника у балах, даний i -м експертом.

Для забезпечення зіставності проводимо нормування факторів. У рамках дисертаційної роботи нормування проводиться в інтервал $[0;1]$.

Для показників, мінімальне значення яких є якнайкращим нормування здійснюється за допомогою наступної формули:

$$K_i = \frac{K_{\max} - K_i(x)}{K_{\max} - K_{\min}}. \quad (3.9)$$

де K_i – показник, що нормується;

$K_i(x)$ – середнє (фактичне) значення показника;

K_{\max} – максимальне значення показника;

K_{\min} – мінімальне значення показника.

Нормовані показники задовольняють вимогам безрозмірності, загальному початку відліку всіх показників, єдиному інтервалу зміни.

В табл. 3.5 представлено визначення інтегрального показника рівня впливу політико-інституціонального середовища.

Визначення інтегрального показника рівня впливу політико-інституціонального середовища (I_1)

Фактор експертизи	Рівень впливу (ваговий коефіцієнт λ_{ij})	Середня нормована тенденція (P_{ij})
1	2	3
стабільність уряду	0,2037	0,0000
стабільність податкової політики	0,2130	0,1500
міждержавні угоди з іншими урядами	0,1389	0,4500
рішення уряду щодо підтримки окремих галузей та підприємств	0,1111	0,8000
державна політика щодо забезпечення ресурсами окремих галузей і підприємств	0,0926	0,1000
рівень корупції державних структур	0,2407	0,0000
Інтегральний показник рівня впливу політико-інституціонального середовища (I_1)	$I_1 = 0,2037 \cdot 0,0 + 0,2130 \cdot 0,15 + 0,1389 \cdot 0,45 + 0,1111 \cdot 0,8 + 0,0926 \cdot 0,1 + 0,2407 \cdot 0,0 = 0,192593.$	

Оцінку впливу економічного середовища на інвестиційну вартість підприємства здійснюється шляхом аналізу наступних факторів (табл. 3.6, 3.7):

рівень інфляції;

індекс обсягів промислової продукції;

індекс цін виробників промислової продукції;

фінансові результати до оподаткування за видами економічної діяльності;

середній офіційний курс національної грошової одиниці до іноземних валют; кредити, надані банками резидентами

Таблиця 3.6

Оцінка рівня впливу (ваговий коефіцієнт) економічних факторів на інвестиційну вартість підприємства

Фактор експертизи	Оцінка експерта					Сума рангів	Відхилення від середнього арифметичного	Квадрат відхилення від середнього арифметичного	Рівень впливу (ваговий коефіцієнт λ_{ij})
	1-го	2-го	3-го	4-го	5-го				
1	2	3	4	5	6	9	10	11	12
рівень інфляції	5	6	3	4	5	23	-5,5	30,25	0,2190
індекс обсягів промислової продукції	3	1	2	1	2	9	8,5	72,25	0,0857
індекс цін виробників промислової продукції	4	2	1	2	1	10	7,5	56,25	0,0952
фінансові результати до оподаткування за видами економічної діяльності	2	3	6	3	3	17	0,5	0,25	0,1619
середній офіціальний курс національної грошової одиниці до іноземних валют	1	4	5	6	4	20	-2,5	6,25	0,1905
кредити, надані банками резидентами	6	5	4	5	6	26	-8,5	72,25	0,2476
Середньоарифметичне рангів	17,5								
Сума квадратів відхилень суми рангів кожного об'єкту експертизи від середнього арифметичного рангів	237,5								
Коефіцієнт конкордації	0,542857143								

Таблиця 3.7

Оцінка вірогідності виникнення економічних факторів

Фактор експертизи	Оцінка експерта (вірогідність виникнення)					Сума рангів	Відхилення від середнього арифметичного	Квадрат відхилення від середнього арифметичного	Середня тенденція	Середня нормована тенденція (P_{ij})
	1-го	2-го	3-го	4-го	5-го					
1	2	3	4	5	6	9	10	11	12	13
рівень інфляції	4	5	5	4	5	23	-3,0000	9,0000	4,6	0,1000
індекс обсягів промислової продукції	3	4	4	2	4	17	3,0000	9,0000	3,4	0,4000
індекс цін виробників промислової продукції	4	5	5	4	5	23	-3,0000	9,0000	4,6	0,1000
фінансові результати до оподаткування за видами економічної діяльності	5	5	3	5	5	23	-3,0000	9,0000	4,6	0,1000
середній офіційний курс національної грошової одиниці до іноземних валют	2	2	2	2	1	9	11,0000	121,0000	1,8	0,8000
кредити, надані банками резидентами	5	5	5	5	5	25	-5,0000	25,0000	5	0,0000
Середньоарифметичне рангів						20,0				
Сума квадратів відхилень суми рангів кожного об'єкту експертизи від середнього арифметичного рангів						182,0				
Коефіцієнт конкордації						0,416				

В табл. 3.8 представлено визначення інтегрального показника рівня впливу економічного середовища.

Таблиця 3.8

Визначення інтегрального показника рівня впливу економічного середовища на інвестиційну вартість підприємства

Фактор експертизи	Рівень впливу (ваговий коефіцієнт λ_{ij})	Середня нормована тенденція (P_{ij})
рівень інфляції	0,2190	0,1000
індекс обсягів промислової продукції	0,0857	0,4000
індекс цін виробників промислової продукції	0,0952	0,1000
фінансові результати до оподаткування за видами економічної діяльності	0,1619	0,1000
середній офіційний курс національної грошової одиниці до іноземних валют	0,1905	0,8000
кредити, надані банками резидентами	0,2476	0,0000
Інтегральний показник рівня впливу економічного середовища (I_2)	$I_2 = 0,2190 \cdot 0,1 + 0,0857 \cdot 0,4 + 0,0952 \cdot 0,1 + 0,1619 \cdot 0,1 + 0,1905 \cdot 0,8 + 0,2476 \cdot 0,0 = 0,234286.$	

Оцінку впливу науково-технічного середовища на інвестиційну вартість підприємства здійснюється шляхом аналізу наступних факторів (табл. 3.9, 3.10): питома вага джерел фінансування капітальних інвестицій, освоєно виробництво нових видів продукції, найменувань; питома вага підприємств, що впроваджували інновації; динаміка обсягів капітальних інвестицій України; прямі іноземні інвестиції до України.

Результати розрахунку значення інтегрального показника рівня впливу науково-технічного середовища, на основі якого здійснюється узагальнена оцінка впливу зовнішнього середовища функціонування підприємства на його інвестиційну вартість наведено у табл. 3.11. Отже, на основі проведеної оцінки впливу показників, що характеризують науково-технічне середовище можна зробити висновок про необхідність внесення відповідних корегувань відносно подальшого розвитку підприємства.

Таблиця 3.9

Оцінка рівня впливу (ваговий коефіцієнт) науково-технічних факторів на інвестиційну вартість підприємства

Фактор експертизи	Оцінка експерта					Сума рангів	Відхилення від середнього арифметичного	Квадрат відхилення від середнього арифметичного	Рівень впливу (ваговий коефіцієнт λ_{ij})
	1-го	2-го	3-го	4-го	5-го				
1	2	3	4	5	6	9	10	11	12
питома вага джерел фінансування капітальних інвестицій	5	6	3	4	5	23	-9,8333	96,6944	0,2911
освоєно виробництво нових видів продукції, найменувань	3	1	2	1	2	9	4,16667	17,3611	0,1139
питома вага підприємств, що впроваджували інновації	4	2	1	2	1	10	3,16667	10,0278	0,1266
динаміка обсягів капітальних інвестицій України	2	3	6	3	3	17	-3,8333	14,6944	0,2152
прямі іноземні інвестиції до України	1	4	5	6	4	20	-6,8333	46,6944	0,2532
Середнє арифметичне рангів						13,1667			
Сума квадратів відхилень суми рангів кожного об'єкту експертизи від середнього арифметичного рангів						185,4722222			
Коефіцієнт конкордації						0,42394			

Таблиця 3.10

Оцінка вірогідності виникнення науково-технічних факторів

Фактор експертизи	Оцінка експерта (вірогідність виникнення)					Сума рангів	Відхилення від середнього арифметичного	Квадрат відхилення від середнього арифметичного	Середня тенденція	Середня нормована тенденція (P_{ij})
	1-го	2-го	3-го	4-го	5-го					
1	2	3	4	5	6	9	10	11	12	13
питома вага джерел фінансування капітальних інвестицій	4	5	5	4	5	23	-7,1667	51,3611	4,6	0,1000
освоєно виробництво нових видів продукції, найменувань	3	4	4	2	4	17	-1,1667	1,3611	3,4	0,4000
питома вага підприємств, що впроваджували інновації	4	5	5	4	5	23	-7,1667	51,3611	4,6	0,1000
динаміка обсягів капітальних інвестицій України	5	5	3	5	5	23	-7,1667	51,3611	4,6	0,1000
прямі іноземні інвестиції до України	2	2	2	2	1	9	6,8333	46,6944	1,8	0,8000
Середнє арифметичне рангів	15,8333									
Сума квадратів відхилень суми рангів кожного об'єкту експертизи від середнього арифметичного рангів	202,1389									
Коефіцієнт конкордації	0,46203									

Таблиця 3.11

**Визначення інтегрального показника рівня впливу
науково-технічного середовища (I_3)**

Фактор експертизи	Міра впливу (λ_{ij})	Середня нормована тенденція (P_{ij})
питома вага джерел фінансування капітальних інвестицій	0,2911	0,1000
освоєно виробництво нових видів продукції, найменувань	0,1139	0,4000
питома вага підприємств, що впроваджували інновації	0,1266	0,1000
динаміка обсягів капітальних інвестицій України	0,2152	0,1000
прямі іноземні інвестиції до України	0,2532	0,8000
Інтегральний показник рівня впливу науково-технічного середовища (I_3)	$I_3 = 0,2911 \cdot 0,1 + 0,1139 \cdot 0,4 + 0,1266 \cdot 0,1 + 0,2152 \cdot 0,1 + 0,2532 \cdot 0,8 = 0,311392.$	

Узагальнену оцінку впливу зовнішнього середовища функціонування підприємства на його інвестиційну вартість здійснюється шляхом визначення рівня впливу показника, який оцінює інтегральну тенденцію зовнішнього середовища ($T_{макр.сер.}$) (табл. 3.12) та інтегральних показників оцінки зовнішнього середовища функціонування підприємства (табл. 3.13).

Таблиця 3.12

Визначення інтегральної тенденції зовнішнього середовища

Фактор експертизи	Рівень впливу (a_i)	Значення (X_i)
Інтегральний показник рівня впливу політико-інституціонального середовища (X_1)	0,46875	0,192593
Інтегральний показник рівня впливу економічного середовища (X_2)	0,25	0,234286
Інтегральний показник рівня впливу науково-технологічного середовища (I_3)	0,28125	0,311392
Інтегральна оцінка впливу зовнішнього середовища	$T_{макр.сер} = 0,236428$	

Таблиця 3.13

**Оцінка рівня впливу (ваговий коефіцієнт) інтегральних показників оцінки впливу зовнішнього середовища
на інвестиційну вартість підприємства**

Фактор експертизи	Оцінка експерта					Сума рангів	Відхилення від середнього арифметичного	Квадрат відхилення від середнього арифметичного	Рівень впливу (ваговий коефіцієнт a_i)
	1-го	2-го	3-го	4-го	5-го				
1	2	3	4	5	6	9	10	11	12
Інтегральний показник рівня впливу політико-інституціонального середовища (I_1)	3	3	3	3	3	15	-4,3333	18,7778	0,46875
Інтегральний показник рівня впливу економічного середовища (I_2)	2	1	2	1	2	8	2,6667	7,1111	0,25
Інтегральний показник рівня впливу науково-технічного середовища (I_3)	1	2	1	4	1	9	1,6667	2,7778	0,28125
Середньоарифметичне рангів						10,6667			
Сума квадратів відхилень суми рангів кожного об'єкту експертизи від середнього арифметичного рангів						28,6667			
Коефіцієнт конкордації						0,5733			

Таким чином, значення інтегральної тенденції зовнішнього середовища (0,236428) свідчить, що розвиток законодавчої бази, характер податкової політики та результативність державного регулювання не достатньо ефективні. Законодавча база часто змінюється та не забезпечує активізацію інвестиційної діяльності підприємств. Високим і негативним залишається втручання державних органів всіх рівнів в діяльність суб'єктів господарювання.

Результати проведеної оцінки впливу зовнішнього середовища переконливо свідчать про необхідність внесення істотних корективів відносно подальшого розвитку підприємства. Сучасні українські підприємства розвиваються в умовах зростаючої складності зовнішніх відносин. Особливо актуальна ця проблема для українських підприємств, що змушені адаптуватися до швидких і глибоких негативних зовнішніх змін.

Можливості сировинних галузей у створенні інвестиційного потенціалу технологічного розвитку навіть у короткостроковій перспективі досить обмежені. Скоротити розрив між потребою в інвестиціях та обмеженими можливостями накопичення для забезпечення капіталовкладень можливо лише шляхом розширення власного виробництва наукомісткої конкурентоспроможної продукції. Тому інвестування повинно мати інноваційний характер, спрямований на переважне використання ресурсозберігаючих технологій, на освоєння виробництв сучасних технологічних укладів. Практика свідчить, що подальший розвиток економіки стримується непропорційно зростаючими потребами в інвестиціях, які необхідні все більше для підтримки виробництва у добувній та переробній галузях через їх більш високу порівняно з іншими галузями капіталомісткість.

Проведена оцінка свідчить, що на даний момент зовнішньо середовище негативно впливає на інвестиційну вартість підприємства: зростають темпи інфляції, знижується індекс реального попиту, правове середовище не змінюється, а в інституційному середовищі виникають конфліктні ситуації з

постачальниками та замовниками. У цій ситуації підприємство проводить певні заходи щодо кожного конкретного напрямку, за підсумками яких ухвалює рішення після розміщення інвестицій.

Для систематичного узагальнення результатів оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства слід проводити щорічно. В цілях його якісного виконання необхідні вдосконалення нормативно-методичного забезпечення і ефективні програмно – обчислювальні засоби.

Представлений методичні положення оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства дозволяє ухвалювати управлінські рішення, в основі яких лежать аналіз і прогноз основних показників зовнішнього середовища, вивчення інвестиційного клімату, попиту і пропозиції на інвестиційні ресурси. Методичні положення оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства дозволяє сформулювати необхідну основу системи раннього виявлення проблем, що виникають при управлінні інвестиційним потенціалом підприємства. Інформація, отримана в процесі проведення оцінки відповідно до запропонованого механізму, дозволяє прогнозувати зміни економічної кон'юнктури і інвестиційного клімату, виявляти проблеми в русі фінансових потоків, покращувати взаємодію регіональних органів державного управління з керівниками підприємств і організацій по конкретних питаннях, які пов'язано із здійсненням інвестиційної діяльності на підприємствах.

Застосування розроблених методичних положень оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства забезпечує підвищення його інвестиційного потенціалу та на практиці дозволяє обґрунтовано переглянути стратегію управління інвестиційним потенціалом, зміцнити його позицій на ринку, підвищити ефективності його функціонування.

Підприємство перебуває в постійній взаємодії із зовнішнім середовищем, у якому для суб'єктів господарювання можуть складатися

сприятливі умови або виникати загрозові ситуації. Тому керівники підприємства повинні проводити оцінку його взаємодії із зовнішнім середовищем, щоб підтримувати інвестиційний потенціал підприємства на рівні, необхідному для досягнення стратегічних цілей, і тим самим сприяти розвитку в довгостроковій перспективі та забезпечити високий рівень інвестиційної вартості підприємства.

3.2. Методичний підхід до управління результативністю використання інвестиційного потенціалу підприємства

Управління інвестиційним потенціалом нерозривно пов'язано з максимізацією вартості підприємства, оскільки процес ухвалення управлінських рішень інвестиційного характеру спрямований на збільшення ключових чинників вартості. Таке управління являє собою безперервне здійснення оцінки результативності інвестиційного потенціалу підприємства, що направлено на підвищення частки ринку, розвиток виробництва конкурентоздатної продукції та послуг.

Як наголошувалося раніше, між інвестиційними ресурсами підприємства і його інвестиційним потенціалом існує нерозривний взаємозв'язок. Наявність інвестиційних ресурсів є необхідною і достатньою умовою формування інвестиційного потенціалу і обумовлює необхідність управління ним.

Процес управління інвестиційним потенціалом підприємства включає наступні рівні (рис. 3.2): планування, організація та моніторинг інвестиційного потенціалу.

Планування виступає основою для ухвалення управлінських рішень, тобто управлінської діяльності, що передбачає як встановлення цілей і завдань управління інвестиційним потенціалом підприємством, так і

визначення шляхів реалізації планів для досягнення стратегічної мети. Отже, планування встановлює параметри рівня інвестиційного потенціалу, величини і джерела отримання інвестиційних ресурсів і напряму їх використання, рівень дефіцитності ресурсів.



Рис. 3.2. Процес управління інвестиційним потенціалом підприємства

Планування передбачає цілевизначення проблем, пов'язаних з величиною та рівнем використання інвестиційного потенціалу підприємства.

Як відомо, стратегічне цілевизначення є функцією стратегічного управління інвестиційним потенціалом підприємства, сутність якої полягає у виборі, обґрунтуванні місії та стратегічних цілей його підвищення. Місія підприємства в рамках методики оцінки інвестиційного потенціалу включає наступні елементи:

зростання прибутковості, необхідної для збереження позицій підприємства на ринку і підтримки його конкурентоспроможності. В даному випадку при охарактеризуванні прибутковості важливим моментом виступає не її кількісне значення, а співвідношення між дивідендами і інвестиціями;

обсяг і структура власного капіталу, яка характеризує зростання або виживання підприємства.

Таким чином, місія підприємства – це збільшення його інвестиційної вартості.

Під стратегічною метою управління інвестиційним потенціалом підприємства слід розуміти якісно і кількісно обґрунтований результат.

Процес планування збільшення інвестиційного потенціалу грає важливу роль при реалізації управлінських рішень.

На першому етапі проводиться кількісна оцінка рівня інвестиційного потенціалу з використанням інтегрального показника (I_n).

Дослідження інвестиційного потенціалу підприємства доцільно проводити шляхом комплексного аналізу складових його елементів, оскільки така оцінка враховує всі чинники, що впливають на стан потенціалу і можливості його використання.

На організаційному рівні конкретизуються завдання, розробляються і реалізуються заходи щодо організації і підтримки рівня інвестиційного потенціалу підприємства.

Вирішення завдань, сформульованих на організаційному рівні, запропоновано проводити за наступними етапами, що представлено на рис. 3.3.

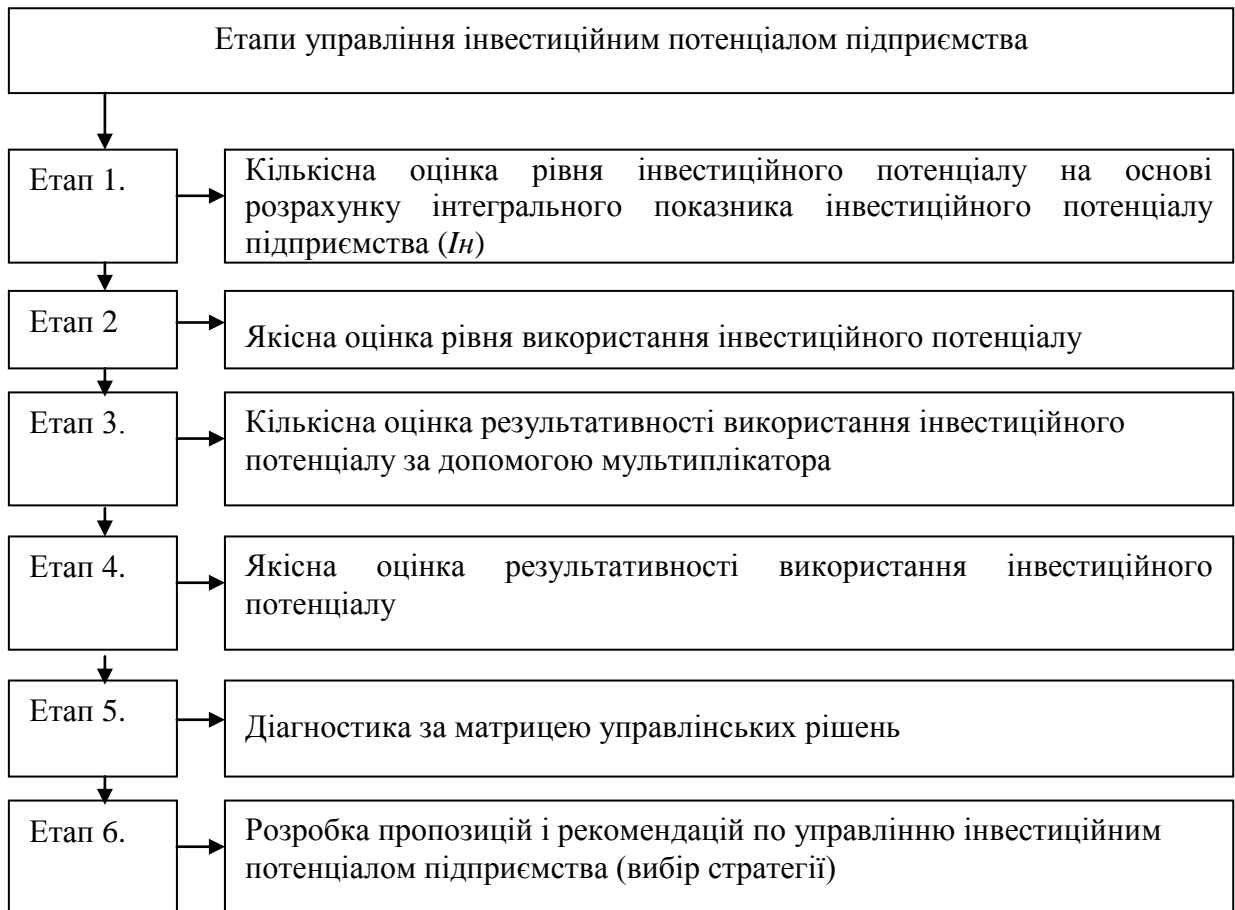


Рис. 3.3. Етапи управління інвестиційним потенціалом підприємства

Оскільки величина інвестиційного потенціалу визначається внутрішніми чинниками розвитку підприємства, в першу чергу необхідно оцінити їх рівень на основі наступних критеріїв:

- майновий потенціал;
- фінансовий потенціал;
- кадровий потенціал;
- виробничий потенціал.

Розрахунок показників, що характеризують вплив окремих чинників на величину інвестиційного потенціалу, проводиться при використанні шкали, що визначає рівень розвитку кожного чинника.

Для аналізу внутрішніх чинників використовують велику кількість локальних показників. Забезпечення порівнянності показників можливе при перекладі їх значень в локальні індекси, визначені в балах, які

встановлюються експертним шляхом.

Вибір показників, які характеризують інвестиційний потенціал підприємства та їх вагу, здійснюється на основі експертного методу (дод. Д, Ж).

Показники, що характеризують інвестиційний потенціал підприємства представлені в дод. З.

Розрахунок величини інвестиційного потенціалу починається з визначення значення його локальних показників.

Інтеграція локальних показників оцінки інвестиційного потенціалу підприємства розраховуються за наступною формулою:

$$IP_{mt} = \sum_{i=1}^n (x_i \times y_i) \quad (3.10)$$

де x_i – показники, що формують інвестиційний потенціал (K_1, \dots, K_4);

y_i – вага i -го показника, який визначає ступень значущості показника, що формує майновий потенціал.

Для зіставлення показників, які входять до складу локальних показників інвестиційного потенціалу підприємства необхідно провести їх нормування з використанням наведених нижче формул. Для показників, максимальні значення яких є найкращими, використовується така формула [21]:

$$C_i = \frac{C_{\max} - C_{i(x)}}{C_{\max} - C_{\min}} \quad (3.11)$$

де $C_{i(x)}$ – фактичне значення показника;

C_{\max} – максимальне значення показника;

C_{\min} – мінімальне значення показника.

Нормування показників, які характеризують локальні потенціали підприємства проводиться в інтервалі [0;1].

Інші складові інвестиційного потенціалу підприємства (фінансовий, кадровий, виробничий) розраховуються аналогічним чином.

Для визначення інтегрального показника інвестиційного потенціалу підприємства в дисертаційній роботі запропоновано агрегувати локальні показники за наступною формулою:

$$IP = IP_i + IP_f + IP_k + IP_p \quad (3.12)$$

де IP_i – індекс майнового потенціалу;

IP_f – індекс фінансового потенціалу;

IP_k – індекс кадрового потенціалу;

IP_p – індекс виробничого потенціалу.

На другому етапі проводиться якісна оцінка рівня використання інвестиційного потенціалу підприємства.

Рівень використання інвестиційного потенціалу підприємства коливається в інтервалі $[0;1]$.

Рівні використання інвестиційного потенціалу представлені в табл. 3.14.

Таблиця 3.14

Рівень використання інвестиційного потенціалу підприємства

Рівень використання інвестиційного потенціалу	Якісна характеристика використання інвестиційного потенціалу підприємства
Високий рівень 0,66–1	Високий рівень використання інвестиційного потенціалу підприємства. Підприємство вміло використовувати організаційно-управлінські, науково-технічні, виробничі, економічні, ринкові, екологічні та інші засоби для здійснення ефективної діяльності. Можливе поліпшення ринкових позицій підприємства.
Середній (достатній) рівень 0,33–0,66	Середній рівень використання інвестиційного потенціалу підприємства. Майновий, фінансовий, кадровий потенціал підприємство використовує на достатньому рівні. Можливе збереження ринкових позицій підприємства.
Низький (незначний) рівень 0–0,33	Низький рівень використання інвестиційного потенціалу підприємства. Низька ефективність використання засобів підприємства. Наявність проблем по всіх функціональних складових інвестиційного потенціалу підприємства. Втрата наявних ринкових позицій підприємства

На третьому етапі проводиться кількісна оцінка впливу результативності використання інвестиційного потенціалу на вартість підприємства за допомогою мультиплікатора.

Інвестиційний потенціал підприємства може використовуватися з різним ступенем результативності. Узагальнюючим показником результативності використання інвестиційного потенціалу є мультиплікатор результативності використання інвестиційного потенціалу, який визначається як співвідношення між інвестиційною вартістю підприємства, що розраховується з використанням прибуткового підходу, зокрема, методу дисконтованих грошових потоків, і балансовою вартістю підприємства

Отже, формула розрахунку мультиплікатора результативності використання інвестиційного потенціалу підприємства має наступний вигляд:

$$M = \frac{BV}{Cb} \quad (3.13)$$

де BV – інвестиційна вартість підприємства;

Cb – балансова вартість підприємства.

На четвертому етапі здійснюється якісна оцінка рівня результативності використання інвестиційного потенціалу підприємства

Діапазон якісної оцінки рівня результативності використання інвестиційного потенціалу підприємства визначається за допомогою формули 3.10.

Проведене дослідження співвідношення інвестиційної і балансової вартості дозволило запропонувати оціночні значення мультиплікатора, яке представлено у табл. 3.15.

Одним з інструментів управління інвестиційним потенціалом є матриця управлінських рішень «рівень використання - результативність використання інвестиційного потенціалу» (рис. 3.4).

**Рівень результативності використання
інвестиційного потенціалу підприємства**

Рівень результативності	Якісна характеристика рівня результативності використання інвестиційного потенціалу підприємства
Високий рівень 0,66–1	Високий рівень результативності використання інвестиційного потенціалу підприємства. Підприємство вміло використовує інвестиційний потенціал. Інвестиційна вартість значно перевищує балансову. Підприємство інвестиційно привабливе
Середній (достатній) рівень 0,33–0,66	Середній рівень результативності використання інвестиційного потенціалу підприємства. Підприємство використовує інвестиційний потенціал на достатньому рівні. Можливе збільшення інвестиційної вартості підприємства.
Низький (незначний) рівень 0–0,33	Низький рівень результативності використання інвестиційного потенціалу підприємства. Можливість зменшення інвестиційної вартості підприємства. Підприємство має низький рівень інвестиційної привабливості

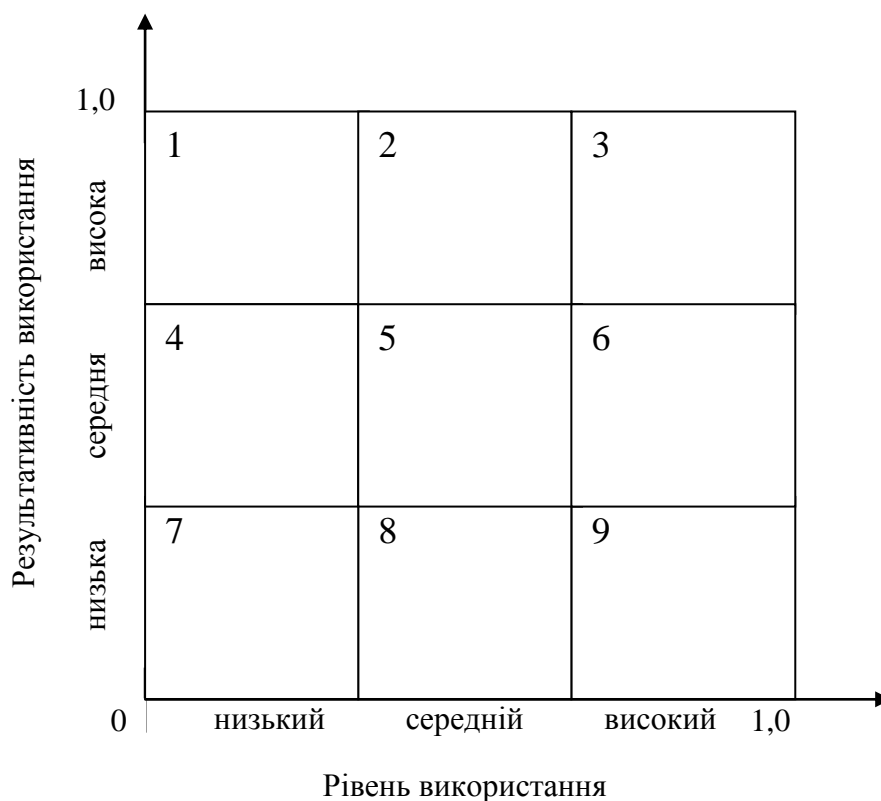


Рис. 3.4. Матриця управлінських рішень «рівень використання – результативність використання інвестиційного потенціалу»

Матриця управлінських рішень – це двомірна модель, яка порівнює

рівень та результативність використання інвестиційного потенціалу, який пропонує типові рішення і прогнози розвитку подальшої діяльності підприємства.

На п'ятому етапі на основі проведених розрахунків та за допомогою матриці управлінських рішень «рівень використання інвестиційного потенціалу - результативність використання інвестиційного потенціалу» проводиться порівняння рівня та результативності використання інвестиційного потенціалу машинобудівного підприємства, що дозволяє розробити управлінські рішення відповідно до вибраної стратегічної мети підприємства.

Передбачувані управлінські рішення відповідно до вибраної стратегічної мети:

Квадрат 1 – підтримка потенціалу, максимальне використання кон'юнктури ринку;

Квадрат 2 – зміцнення позицій підприємства по всіх функціональних складових;

Квадрат 3 – прагнення до переваги, зростання, можлива диверсифікація діяльності підприємства;

Квадрат 4 – реінвестиції, зусилля повинні бути направлені на зростання рівня використання потенціалу, слабе використання кон'юнктури ринку;

Квадрат 5 – потенціал підприємства підтримується на постійному рівні, збереження позицій;

Квадрат 6 – досягнення стабільності, інвестиції в розвиток підприємства;

Квадрат 7 – підприємство «існує» з помірними економічними показниками, користуючись кон'юнктурою ринку, можливе вилучення прибутку;

Квадрат 8 – необхідна спеціалізація діяльності, нововведення або відхід з ринку;

Квадрат 9 – можливе помірне зростання, перегляд інвестиційного потенціалу організації, відсутня раціональність.

На шостому етапі проводиться розробка пропозицій і рекомендацій по

виявленню можливостей підприємства (розробка стратегія управління інвестиційним потенціалом машинобудівного підприємства).

Запропонований методичний підхід управління результативністю використання інвестиційного потенціалу підприємства дозволяє визначити його кількісну величину і встановити його якісні характеристики. Крім того, даний методичний підхід дає можливість визначити і проаналізувати чинники, що впливають на рівень інвестиційного потенціалу, а також оцінити кількісну і якісну сторону їх дії. Такий аналіз дозволяє встановити, що необхідно змінити в роботі підприємства для досягнення високого рівня його інвестиційного потенціалу.

Перевагою розробленої методичного підходу до управління результативністю використання інвестиційного потенціалу підприємства є те, що не залежно від інформаційної забезпеченості, цілей аналізу і галузевої специфіки система аналітичних показників може бути певним чином скориговано, при цьому основні чинники повинні бути незмінними. Запропонований методичний підхід дозволяє також досліджувати інвестиційний потенціал підприємства комплексно, системно оцінити вплив різних чинників на рівень його розвитку, визначити динаміку розвитку. Крім того, безперечною перевагою є простота проведення розрахунків.

Проведено апробацію запропонованого методичного підходу до управління результативністю використання інвестиційного потенціалу підприємства на прикладі машинобудівного підприємства. В даному дослідженні таким суб'єктом слід визначити ПАТ «НКМЗ», оскільки він є одним з провідних машинобудівних підприємств у світі та Україні, який виконує заклази для металургійного, сталеплавильного, прокатного, вантажопідйомного, доменного і інших виробництв.

На першому етапі проводиться кількісна оцінка рівня інвестиційного потенціалу з використанням інтегрального показника (I_n). В табл. 3.16 наведено результати розрахунку показників оцінки рівня інвестиційного потенціалу підприємства. Відповідно розрахунку рівень інтегрального показника інвестиційного потенціалу підприємства становить 0,3466.

Таблиця 3.16

Результати розрахунку показників оцінки інвестиційного потенціалу ПАТ «НКМЗ»

Показники	Мінімальне значення	Максимальне значення	Фактичне значення	Нормоване значення	Ваговий коефіцієнт	Результати розрахунку
1	2	3	4	5	6	7
Майновий потенціал					0,3	
К ₁ Частка основних засобів в активах	0,1896	0,5894	0,2835	0,7651	0,25	0,1913
К ₂ Частка оборотних виробничих засобів в обігових коштах	0,1236	0,4824	0,2355	0,6881	0,35	0,2408
К ₃ Частка оборотних виробничих засобів в активах	0,1731	0,3257	0,2	0,8237	0,15	0,1236
К ₄ Рентабельність власного капіталу	0,1561	0,3339	0,2859	0,2700	0,25	0,0675
Значення локального показника						0,1870
Фінансовий потенціал					0,3	
К ₁ коефіцієнт поточної ліквідності	1,2456	2,7101	2,39	0,2186	0,3	0,0437
К ₂ коефіцієнт автономії	0,5491	0,7897	0,701	0,3687	0,25	0,0922
К ₃ коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	1,3231	1,9994	1,9491	0,0744	0,15	0,0112
К ₄ коефіцієнт співвідношення залученого і власного капіталу	0,5873	2,0207	2,0103	0,0073	0,3	0,0022
Значення локального показника						0,0448
Кадровий потенціал					0,2	

Закінчення табл. 3.16

1	2	3	4	5	6	7
К ₁ рівень кваліфікації персоналу	1,2581	7,2365	4,7369	0,4181	0,3	0,1254
К ₂ продуктивність праці	158,3525	250,3689	216,5373	0,3677	0,3	0,1103
К ₃ коефіцієнт текучості кадрів	0,5698	0,8999	0,8295	0,2133	0,2	0,0427
К ₄ рентабельність персоналу	51110	62935	61372	0,1322	0,2	0,0264
Значення локального показника						0,0610
Виробничий потенціал					0,2	
К ₁ коефіцієнт оновлення основних засобів	0,0998	0,1965	0,169	0,2844	0,5	0,1422
К ₂ Фондовіддача	1,2547	2,8546	2,5459	0,1929	0,25	0,0482
К ₃ коефіцієнт приросту основних засобів	0,0198	0,045	0,037	0,3175	0,25	0,0794
Значення локального показника						0,0540
Інтегральний показник інвестиційного потенціалу підприємства						0,3466

Джерело: розраховано автором

На другому етапі проводимо якісну оцінку рівня інвестиційного потенціалу підприємства на основі значення його інтегрального показника.

Отримана оцінка свідчить, що підприємство має середній рівень інвестиційного потенціалу: майновий, фінансовий, виробничий, кадровий потенціал підприємство використовує на достатньому рівні, у підприємства є можливість зберегти свої ринкові позиції.

На третьому етапі проведено кількісна оцінка результативності використання інвестиційного потенціалу за допомогою мультиплікатора (табл. 3.17).

Таблиця 3.17

Розрахунок інвестиційної вартості

ПАТ «Новокраматорський машинобудівний завод»

Показник	Позначення	Значення
Балансова вартість, тис. грн	V	3728030,0
Чистий грошовий потік, тис. грн	FCF_t	920127,0
Ставка дисконтування, %	r	22,0
Інтегральна оцінка тенденцій зовнішнього середовища	$T_{макр.сер}$	0,236
Інвестиційна вартість, тис. грн	BV	178314,6
Мультиплікатор результативності	M	0,048

На четвертому етапі проведено якісна оцінка впливу результативності використання інвестиційного потенціалу на вартість підприємства

Значення мультиплікатора результативності дорівнює 0,048, це свідчить, про те, що підприємство має низький рівень інвестиційної привабливості для інвесторів. Більшою мірою це обумовлено несприятливими чинниками зовнішнього середовища непрямої дії.

На п'ятому етапі на основі проведених розрахунків встановлено, що підприємство займає у матриці управлінських рішень «рівень – результативність використання інвестиційного потенціалу» квадрат 8 – необхідна спеціалізація діяльності, нововведення або вихід з ринку.

На шостому етапі проводиться розробка пропозицій та рекомендацій щодо управління інвестиційним потенціалом підприємства, які виступають

підґрунтям вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом. Отже, підприємству необхідно спрямувати свої зусилля на пошук нових сегментів ринку збуту, постачальників, диверсифікацію виробництва, що призведе до збільшення рівня інвестиційного потенціалу та результативності його використання.

3.3. Методичний підхід вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства

Стратегія управління інвестиційним потенціалом підприємства у всіх її формах не може зводитися до задоволення поточних інвестиційних потреб, визначуваних необхідністю заміни активів, які вибувають або їх приросту у зв'язку із змінами обсягу і структури господарської діяльності, що відбуваються. На сучасному етапі все більше число підприємств усвідомлюють необхідність свідомого перспективного управління інвестиційною діяльністю на основі наукової методології передбачення її напрямів і форм, адаптації до загальних цілей розвитку підприємства і умов зовнішнього інвестиційного середовища, що змінюються.

Ефективним інструментом перспективного управління інвестиційним потенціалом підприємства, який підпорядкований реалізації цілей її загального розвитку в умовах істотних змін макроекономічних показників, що відбуваються, системи державного регулювання ринкових процесів, кон'юнктури інвестиційного ринку і пов'язаною з цим невизначеністю, виступає стратегія управління інвестиційним потенціалом.

Стратегія управління інвестиційним потенціалом є головним планом дій підприємства в сфері його інвестиційної діяльності, який визначає пріоритети її напрямків і форм, характер формування інвестиційних ресурсів і послідовність етапів реалізації довгострокових інвестиційних цілей, що

забезпечують ефективний розвиток підприємства.

Вибір стратегії управління інвестиційним потенціалом пов'язаний з пошуком і оцінкою альтернативних варіантів інвестиційних рішень, які найбільше відповідають меті підприємства і перспективам його розвитку.

Методичний підхід вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі максимізації його вартості наведено на рис. 3.5.

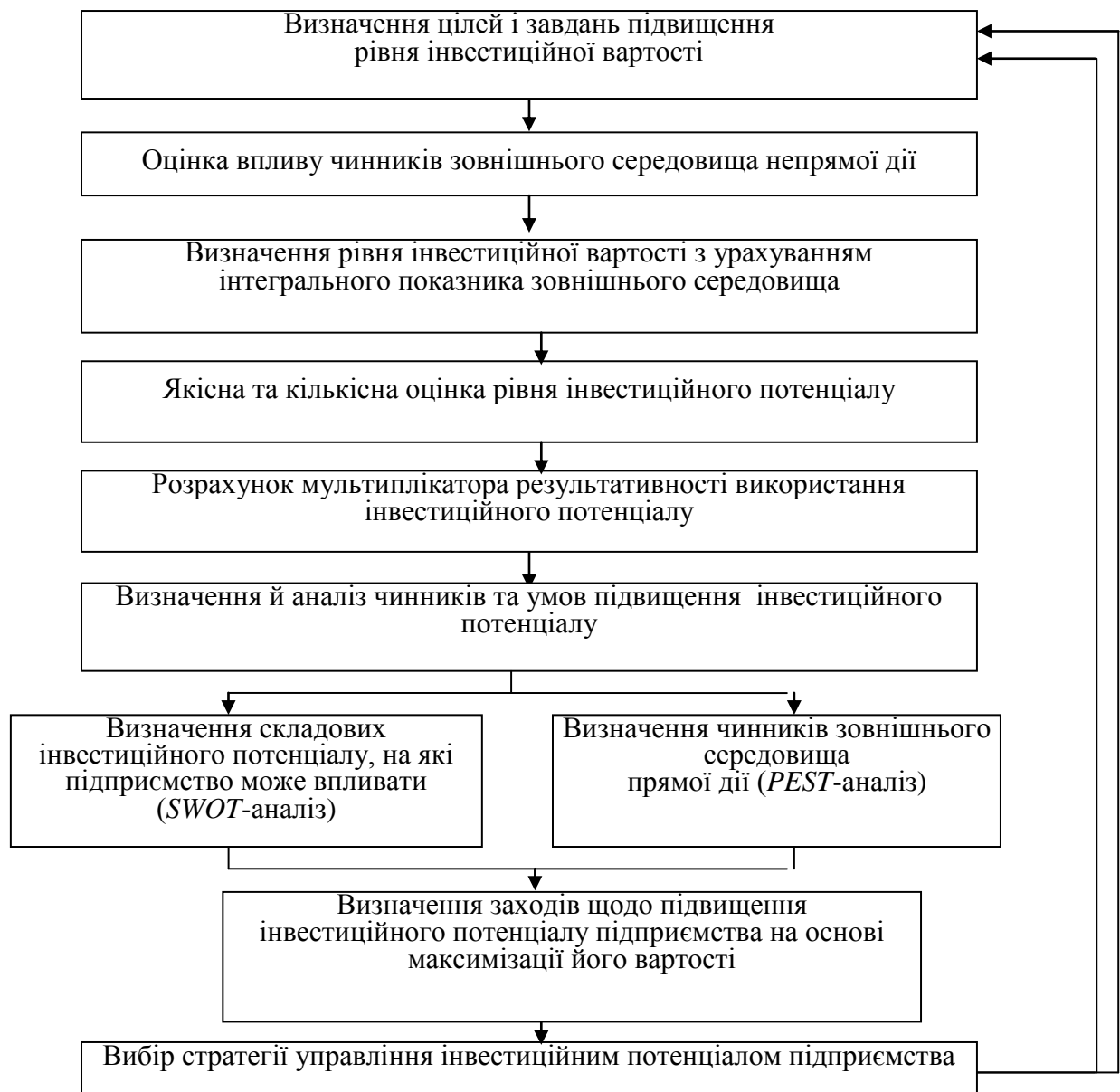


Рис. 3.5. Методичний підхід до вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі максимізації його вартості

Отже, методичний підхід (рис. 3.5) вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом на основі максимізації його вартості, який гармонізує поточні та перспективні цілі розвитку підприємства. Така гармонізація досягається шляхом приведення ринкової вартості підприємства на будь-якому з етапів його розвитку до єдиної вартісної оцінки.

Запропонований методичний підхід вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі максимізації його вартості охоплює всі основні напрями фінансової діяльності – інвестування, фінансування, управління активами та грошовими потоками, і відповідно дозволяє оцінити результативність всієї сукупності управлінських рішень, які приймаються.

Етапи вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом включає наступні етапи (рис. 3.6).

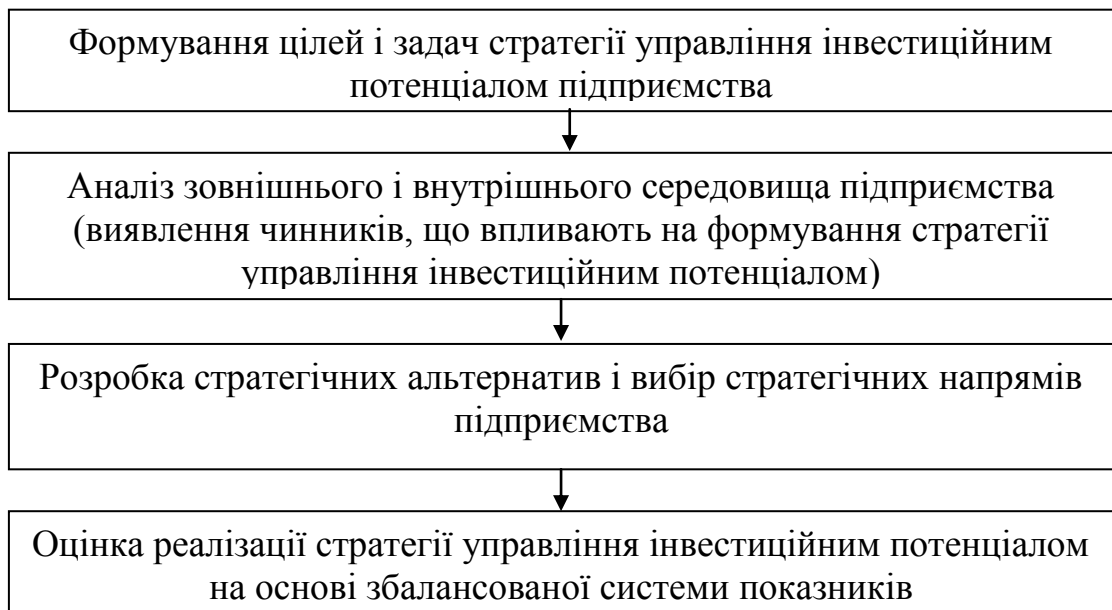


Рис. 3.6. Етапи процесу вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства

На етапі формування цілей та завдань розробки стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства власники визначаються з цілями, які необхідно досягти після закінчення інвестиційного процесу.

Стратегічними цілями інвестиційної діяльності підприємства є описані у формалізованому вигляді бажані параметри його стратегічної інвестиційної позиції, що дозволяють направляти цю діяльність в довгостроковій перспективі та оцінювати її результати.

Етап включає: планування цілей; декомпозицію цілей; побудова списку завдань.

Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності повинне відповідати певним вимогам. Мета і завдання повинні бути: досяжними; гнучкими; вимірними; конкретними; сумісними; прийнятними для основних суб'єктів впливу, що визначають діяльність підприємства.

Другий етап – аналіз зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства.

Аналіз внутрішніх чинників проводиться з метою виявлення тих змін, які відбулися всередині підприємства в результаті реалізації її попереднього стратегічного плану. Аналіз дозволяє:

встановити недоліки і слабкі сторони в структурі, ресурсах, культурі, які необхідно усунути або ослабити їх дію на роботу підприємства в майбутньому;

вивчити, які сильні сторони підприємства допоможуть їй здійснювати своє подальше зростання інвестиційної діяльності.

Чинники і умови загального зовнішнього оточення не надають прямої дії на інвестиційний потенціал підприємства, але зумовлюють стратегічно важливі рішення, що приймаються її менеджментом. Загальне зовнішнє оточення характеризують наступні чинники: економічні; політичні; науково-технічні; правові; соціально-культурні.

Вплив цих чинників на підприємство може виявлятися у вигляді можливостей, використання яких може зробити позитивний вплив на діяльність підприємства, а також погроз, що характеризують такі чинники, які при їх реалізації представляють небезпеку для підприємства.

Оцінка впливу зовнішніх і внутрішніх чинників на інвестиційний

потенціал підприємства проводиться за допомогою *SWOT*-аналізу.

Третій етап – аналіз стратегічних альтернатив і вибір стратегічних напрямів діяльності підприємства.

Цей етап є одним з основних. Він включає пошук альтернатив вирішення поставлених стратегічних інвестиційних цілей, їх відповідну оцінку з позицій зовнішніх можливостей і небезпек, а також реального внутрішнього інвестиційного потенціалу і відбір найбільш прийнятних з них. Такий пошук альтернатив і вибір стратегії, що відповідають поставленим цілям, ведеться в галузевому та регіональному розрізі, по різних об'єктах стратегічного управління, по реальних і фінансових інвестиціях та ін.

Також проводиться прогнозування загального обсягу необхідних інвестиційних ресурсів, що забезпечують реалізацію стратегічних напрямів і форм реального і фінансового інвестування; диференціюється потреба в інвестиційних ресурсах по окремих етапах стратегічного періоду; оптимізується структура джерел їх формування, що забезпечує фінансову рівновагу підприємства в процесі його розвитку.

Матриця стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства являє собою двомірну модель, яка по i -му показнику відображає рівень інвестиційного потенціалу підприємства, а по j -му – мультиплікатор результативності використання інвестиційного потенціалу (рис. 3.7).

У структурі матриці по осі Y відображено рівень інвестиційного потенціалу підприємства. У зв'язку з цим виділимо три позиції: високий, середній, низький.

По осі X відображено рівень мультиплікатора результативності використання інвестиційного потенціалу, який дозволяє провести його диференціацію: низький, середній, високий.

Матриця стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства показує типи стратегій, що включають декілька квадратів матриці.

Характеристика змісту інвестиційних стратегій підприємства наведено у табл. 3.18.

Таблиця 3.18

Типи стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства

Назва стратегії	Номер стратегії	Характеристика змісту стратегій
1	2	3
Стратегія прискореного зростання інвестиційного потенціалу	1.3	Метою цієї стратегії є повне використання внутрішніх і зовнішніх можливостей для збільшення інвестиційної вартості підприємства. Даний етап зростання повинен супроводжуватися зростанням ефективності використання інвестиційного потенціалу, тобто зростання доходів повинне перевершувати зростання продажів, частка ринку повинна наближатися до запланованої. Інвестиційна програма і портфель інвестиційних проектів повинні бути націлені на вирішення стратегії прискореного зростання. Плани капітальних вкладень повинні бути пов'язані з довгостроковими і поточними планами розвитку підприємства.
	1.2	
	1.1	
Стратегія обмеженого росту	2.2	Дана стратегія направляє зусилля підприємства на глибше проникнення на ринок і додаткові зусилля по збільшенню темпів зростання обсягів продажів. Довготривалі інвестиційні програми та інвестиційні проекти передбачають організаційні, технічні і економічні заходи, особливо звертаючи увагу на модернізацію основних фондів, НІОКР і на посилення фінансових позицій.
	2.3	
Стратегія стабілізації та збільшення досягнутих позицій	2.1	Це стратегія стабілізації та збільшення інвестиційної вартості використовується для підтримання рівня інвестиційного потенціалу. Дана стратегія передбачає спрямування зусиль на підтримку збалансованого та диверсифікованого портфеля інвестиційних проектів підприємства.
Стратегія виживання	3.1	Це оборонна стратегія і застосовується у випадках при низькому рівні використання інвестиційного потенціалу та низької інвестиційної вартості підприємства. Метою стратегії є стабілізація обстановки, тобто перехід до стратегії стабілізації, і надалі до стратегії прискореного зростання. Дана стратегія не може бути довгостроковою. Вона вимагає, з одного боку, швидких, рішучих, повністю скоординованих дій, з іншої - обачності і реалістичності в ухваленні інвестиційних рішень. Саме тому в умовах реалізації стратегії виживання відбувається жорстка централізація управління.
		Дуже важливо мобілізувати наявні ресурси на реалізацію інвестиційних проектів, що швидко окупаються, по випуску нових видів продукції і модернізації виробничих потужностей.
Стратегія скорочення ресурсів	3.2	Метою цієї стратегії є перегляд розмірів та рівня використання інвестиційних ресурсів для збільшення інвестиційної вартості підприємства.
	3.3	Збільшення рівня використання інвестиційного потенціалу досягається за рахунок оптимізації структури інвестиційного портфелю. Дана стратегія зумовлює збільшення обсягів реалізації, випуску нової продукції, що дозволить зберегти високий рівень інвестиційної вартості підприємства.

Рівень інвестиційного потенціалу підприємства	Високий	0,66-1	<i>Стратегія прискореного зростання інвестиційного потенціалу</i>		
	Середній	0,33-0,66	<i>Стратегія стабілізації та збільшення досягнутих позицій</i>	<i>Стратегія обмеженого зростання</i>	
	Низький	0-0,33	<i>Стратегія виживання</i>	<i>Стратегія прискореного зростання інвестиційного потенціалу</i>	
			0-0,33	0,33-0,66	0,66-1
		<i>Низька</i>	<i>Середня</i>	<i>Висока</i>	

Мультиплікатор результативності використання інвестиційного потенціалу

Рис. 3.7. Матриця вибору стратегій управління інвестиційним потенціалом підприємства

Четвертий етап – оцінка результативності реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства.

Реалізація стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства, в сукупності кількісних та якісних показників на основі СЗП (рис. 3.8).

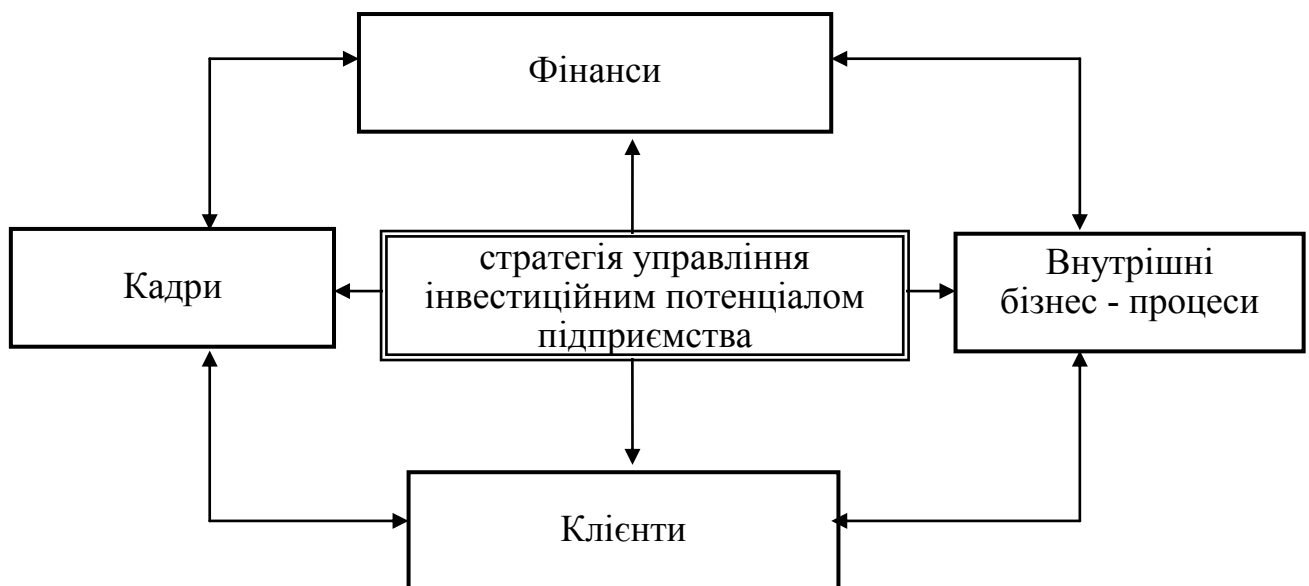


Рис. 3.8. Схема збалансованої системи показників результативності стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства

Збалансована система показників (далі – ЗСП) – це механізм послідовного доведення до персоналу стратегічних чинників успіху, цілей

підприємства і контроль їх досягнення через ключові показники результативності. Використання збалансованої системи показників дозволить сформулювати стратегічні цілі і визначити стратегії, провести вибір показників, розробити стратегічні заходи і забезпечити усесторонній розгляд діяльності підприємства.

Процес впровадження ЗСП включає наступні етапи.

Перший етап – визначення мети. Підвищення інвестиційної вартості підприємства.

Другий етап – формування системи показників. Вибір показників для вимірювання поставлених завдань в рамках розробки збалансованої системи показників здійснюється експертним методом.

Фінансова складова. Фінансові показники оцінюють економічні наслідки зроблених дій і є індикаторами відповідності стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства, її здійснення і втілення в загальному плані вдосконалення підприємства в цілому. Фінансовими цілями є збільшення прибутковості, що вимірюється, наприклад, операційним прибутком, прибутковістю позикового капіталу. Альтернативними фінансовими цілями можуть бути швидке зростання об'єму продажів або генерування грошового потоку.

Клієнтська складова розглядається керівництвом підприємства як споживча база і сегмент ринку, в яких конкурує дане підприємство, а також як показники результатів його діяльності в цільовому сегменті ринку. Дана складова включає показники результатів успішної реалізації інвестиційної стратегії.

За допомогою даної складової керівництво підприємства проводить формування інвестиційної стратегії, яка орієнтована на споживача і цільовий сегмент ринку, так, щоб в майбутньому вона забезпечила прибутковість.

Складова внутрішніх бізнес-процесів ідентифікує основні процеси, що підлягають вдосконаленню і розвитку, з метою зміцнення конкурентних переваг. Підприємству потрібні ефективні і гнучкі бізнес-процеси.

Процеси здійснюються без ув'язки з основною стратегією підприємства. Показники даної проекції фокусуються на процесах, що здійснюють основний внесок на шляху досягнення намічених фінансових результатів і задоволення покупців.

Ефективність бізнес-процесів визначає цінність пропозиції підприємства, від якого залежить кількість залучених клієнтів і кінцевий фінансовий результат. Після того, як ключові бізнес-процеси були виявлені, визначаються показники, що характеризують дані процеси, і розробляються показники ефективності.

Складова кадри. Четверта складова ЗСП ефективності визначає інфраструктуру, яку належить створити, щоб забезпечити довготривале зростання і вдосконалення. Організаційне навчання і кар'єрне зростання мають три головні джерела: люди, системи і організаційні процедури. Перші три складові ЗСП виявляють великий розрив між існуючими можливостями людей, систем і процедур і тими, які потрібні для прориву в діяльності. Для того, щоб ліквідувати цей пропуск недолік, підприємство повинне інвестувати в перенавчання персоналу, удосконалення інформаційних технологій і систем, створення взаємозв'язку між організаційними процедурами і щоденними операціями. Ці цілі формулюються таким елементом ЗСП, який називається навчання і розвиток персоналу. Подібно до параметрів клієнтської складової, показники розділу навчання і розвитку є комплексом загальних критеріїв (задоволення роботою, текучість персоналу, навчання, підвищення кваліфікації) і специфічних чинників, таких як докладний характерний для даної діяльності набір навиків і умінь, необхідних в новій конкурентній обстановці. Показником можливостей інформаційних систем служить наявність своєчасних точних оцінних відомостей про клієнта і про внутрішні бізнес-процеси, важливих для тих працівників, які уповноважені ухвалювати рішення. За допомогою організаційних процедур можна проаналізувати, наскільки мотивація кожного співробітника компанії узгоджується із загальною системою

чинників, направлених на досягнення успіху.

Ключові показники (табл. 3.19) для досягнення поставлених завдань дозволяють уточнити поставлені цілі та характер описуваних стратегічних цілей, а також інтегрувати відібрані показники в систему управлінської звітності підприємства.

Третій етап – розробка ЗСП. Підрозділ, для якого розробляється ЗСП, здійснює низку заходів:

конкретизує стратегічні цілі;

визначає вимоги до збалансованої системи показників;

сполучає стратегічні цілі причинно-наслідковими ланцюжками;

будує стратегічну карту, яка відображає взаємозв'язки і залежності між окремими цілями, а також пояснює взаємні ефекти, що виникають досягши цілей (рис. 3.9). Таким чином, стратегічна карта ЗСП є моделлю, що демонструє, як стратегія об'єднує нематеріальні активи і процеси створення вартості.

Четвертий етап – моніторинг, дозволяє орієнтувати поточну діяльність структурних підрозділів на досягнення стратегічних цілей, сформульованих в ЗСП. Моніторинг з позиції оцінки реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом є комплексною системою спостережень і аналізу змін його показників для виявлення закономірностей і чинників, що впливають на стратегічний вибір з урахуванням інвестиційної вартості підприємства.

Для виявлення ступеня впливу окремих складових ЗСП на рівень реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства проведено опитування групи експертів (дод. К). Результати опитування наведено в табл. 3.20.

Таблиця 3.19

**Система ключових показників для досягнення поставлених завдань в рамках розробки
збалансованої системи показників**

Складові	Стратегічні цілі	Тактичні цілі	Ключові показники ефективності
«Фінанси»	Поліпшити фінансові результати підприємства	Збільшення інвестиційної вартості та прибутковості	Рентабельність реалізованої продукції за чистим прибутком, %
			Рентабельність виробничих фондів, %
		Підвищення ефективності використання інвестиційних ресурсів	Рівень рентабельності інвестицій, %
			Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами
«Клієнти»	Збільшити споживчу цінність пропонованої продукції	Збільшення частини ринку	Маневреність власного капіталу
			Коефіцієнт збереження клієнтської бази
			коєфіцієнт розширення клієнтської бази
«Внутрішні бізнес-процеси»	Поліпшити операційні результати підприємства	Активізувати інвестиційні процеси	Частина ринку, %
			Кількість нових продуктів і послуг, які першими були представлені на ринках, од.
		Оптимізувати процес управління виробництвом	Дохід, отриманий від продажу нового продукту, тис. грн.
			Рентабельність реалізованого товару
«Кадри»	Підвищити вартість нематеріальних чинників створення інвестиційної вартості	Підвищення ефективності управління трудовими ресурсами та організацією праці	Число процесів, що зазначені як покращені, од
			Рівень кваліфікації персоналу
			Продуктивність праці
			Коефіцієнт текучості кадрів
			Рентабельність персоналу

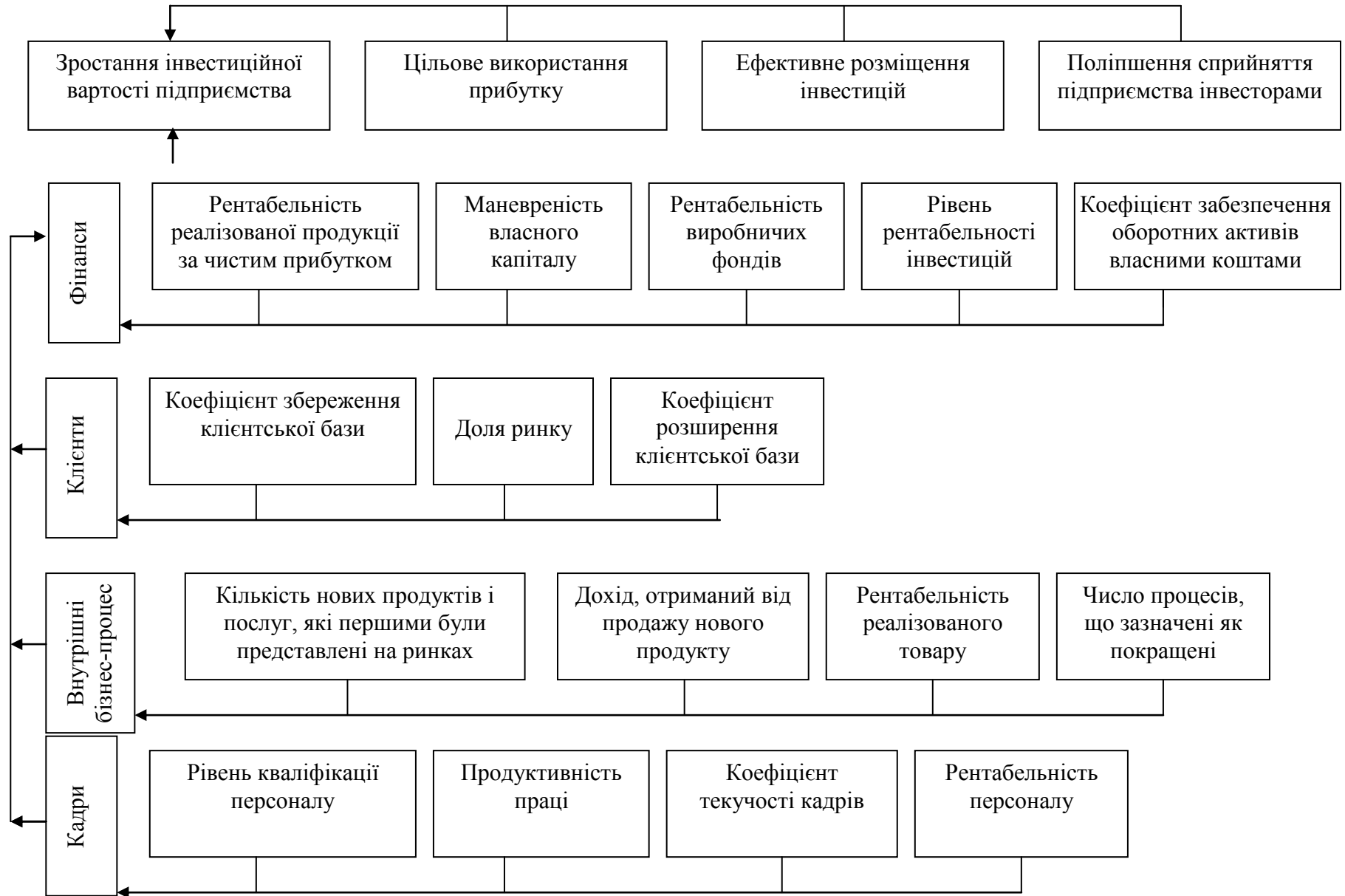


Рис. 3.9. Стратегічна карта підприємства

Ступінь впливу окремих складових ЗСП на рівень реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства

Складова	Вага чинника
«Фінанси»	0,4
«Клієнти»	0,2
«Внутрішні бізнес - процеси»	0,15
«Кадри»	0,25

Максимальна кількість балів за кожним оціночним відносним показником дорівнює 10.

Для комплексної оцінки реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства необхідно провести нормування показників з використанням формули (3.11).

У табл. 3.21 наведено значення інтегрального нормованого показника, що характеризує рівень реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства.

Діапазон якісної характеристики рівня реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства визначається за допомогою формули (3.10).

Для низького рівня реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом є характерним існування загрози зниження рівня його інвестиційного потенціалу та інвестиційної вартості.

Для середнього рівня реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом є характерним існування помірного впливу загроз на рівень інвестиційного потенціалу, що може призвести до часткових втрат інвестиційних ресурсів та зниження рівня інвестиційної вартості.

Для високого рівня реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом є характерним відсутність існування реальної та потенційної загрози зниження рівня інвестиційного потенціалу та інвестиційної вартості підприємства.

**Рівень реалізації стратегії управління
інвестиційним потенціалом підприємства**

Значення інтегрального нормованого показника	Якісна характеристика реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства
Високий рівень реалізації 0,66–1,0	Високий рівень реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом характеризується тим, що аналіз інвестиційного потенціалу не виявив існування реальної та потенційної загрози втрат.
Середній рівень реалізації 0,33–0,66	Середній рівень реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом характеризується тим, що у підприємства існують помірні потенційні загрози часткових втрат.
Низький рівень реалізації 0–0,33	Низький рівень реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом характеризується тим, що у підприємства існують серйозні загрози зниження його інвестиційного потенціалу та інвестиційної вартості.

Проведемо розробку стратегії управління інвестиційним потенціалом для підприємства згідно з розробленою методикою для ПАТ «НКМЗ».

Для розробки стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства проведемо аналіз його зовнішнього та внутрішнього середовища. Оцінка впливу зовнішніх і внутрішніх чинників на інвестиційний потенціал підприємства проводиться за допомогою *SWOT*-аналізу.

Відносно кожного з основних і додаткових ділових процесів виявимо, які з характеристик є сильними, а які – слабкими сторонами діяльності ПАТ «НКМЗ» (табл. 3.22).

Представимо результати *SWOT* – аналізу підприємства ПАТ «НКМЗ» у табл. 3.23.

Наступним етапом є аналіз стратегічних альтернатив і вибір стратегічних напрямів діяльності підприємства.

На підставі рис. 3.9 зроблено висновок про вибір альтернативної стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства. Підприємство знаходиться в квадраті 2.2, який характеризується середнім рівнем інвестиційного потенціалу та інвестиційної вартості підприємства.

**Сильні та слабкі сторони ПАТ «НКМЗ», які визначають дію
зовнішнього середовища прямого впливу**

Складові зовнішнього середовища прямої дії	Сильні сторони	Слабкі сторони
Конкуренти	Міцні позиції на ринку	Слабо розвинений маркетинг
	Високий рівень прибутку	
	Стабільне фінансове становище	Недостатньо гнучка фінансова політика
Постачальники	Близьке розташування споживачів	Високі ціни на сировину і матеріали
	Розвинені транспортні мережі	Можливий зрив термінів постачань матеріалів та комплектуючих
Споживачі	Налагоджені відносини із замовниками	Недостатньо налагоджені відносини з промисловими підприємствами, що використовують продукцію підприємства
	Добре знання ринку	
	Наявність постійних замовників	
	Позитивний імідж	

На наступному етапі проводимо оцінку рівня реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом на основі ЗСП. Розрахунок ступеню впливу окремих складових на рівень реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом наведено у табл. 3.24. Значення інтегрального показника рівня реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства становить 0,5785, що говорить про підвищення загрози втрати інвестиційних ресурсів підприємства. Запропоновано для ПАТ «НКМЗ» спрямувати свої зусилля на розширення ринку та додаткове збільшення темпів обсягів продажів продукції. Довготривалі інвестиційні програми та інвестиційні проекти передбачають організаційні, кадрові, технічні і економічні заходи, також необхідно звернути увагу на модернізацію основних фондів, НІОКР і на посилення фінансових позицій. Значення інтегрального показника рівня реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства після запропонованих заходів становить 0,6715 (табл. 3.25), що говорить про підвищення рівня реалізації запропонованої стратегії підприємства.

Таблиця 3.23

Матриця SWOT – аналізу ПАТ «НКМЗ»

		Можливості зовнішнього середовища прямої дії (О)			Погрози зовнішнього середовища прямої дії (Т)		
		Збільшення попиту на продукцію	Можливість розширення асортименту	Можливість виходу на нові ринки і сегменти ринку	Розвиток внутрішніх конкурентів	Поява іноземних конкурентів	Освоєння нових передових технологій конкурентами
Сильні сторони підприємства (S)	Стійкий фінансовий стан	Збільшення фінансування НДОКР	Розробка нових видів продукції	Фінансування системи просування продукції	Можливість ведення цінових воїн	Фінансування програм, спрямованих на поліпшення якості продукції	Фінансування, яке спрямовано на створення власних унікальних технологій
	Великий досвід роботи в галузі	Використання досвіду попередніх розробок	×	Використання накопиченого досвіду в просуванні продукції на ринок	×	×	×
	Широка гамма устаткування, яке використовується	×	Використання складних конструкцій при виготовленні нової продукції	×	×	×	×
	Великий досвід в розробці нової продукції	Розширення асортименту	Використання напрацювань при проектуванні нових видів продукції	×	Створення нових видів продукції	Розробка конструкцій і вузлів з меншою собівартістю виготовлення	Постійне вдосконалення існуючих технологій

Таблиця 3.24

Оцінка рівня реалізації стратегії ПАТ «НКМЗ» на основі збалансованої системи показників

Показники	Мінімальне значення	Максимальне значення	Фактичне значення	Нормоване значення	Ваговий коефіцієнт	Результати розрахунку
Кадровий потенціал					0,3	
Рівень кваліфікації персоналу	6,73	7,23	7,01	0,44	0,25	0,1100
Продуктивність праці	245,23	250,36	236,53	2,69	0,35	0,9436
Коефіцієнт текучості кадрів	0,75	0,89	0,82	0,50	0,15	0,0750
Рентабельність персоналу	0,35	0,5	0,45	0,33	0,25	0,0833
Значення локального показника						0,3636
Фінансовий потенціал					0,3	
Рентабельність реалізованої продукції за чистим прибутком	0,3	0,35	0,34	0,20	0,2	0,0400
Рентабельність виробничих фондів	0,55	0,78	0,70	0,36	0,15	0,0553
Рівень рентабельності інвестицій	0,13	0,15	0,15	0,18	0,15	0,0273
Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами	0,62	0,75	0,72	0,24	0,25	0,0606
Маневреність власного капіталу	0,61	0,64	0,59	1,45	0,25	0,3640
Значення локального показника						0,1460
Майновий потенціал					0,2	
Кількість нових продуктів і послуг, які першими були представлені на ринках, од	3	6	5	0,33	0,3	0,1000
Дохід, отриманий від продажу нового продукту, тис.грн.	195	200	199	0,20	0,3	0,0600
Рентабельність реалізованого товару	0,31	0,35	0,33	0,50	0,2	0,1000
Число процесів, що зазначені як покращені, од	91	95	94	0,25	0,2	0,0500
Значення локального показника						0,0620
Виробничий потенціал					0,2	
Коефіцієнт збереження клієнтської бази	0,63	0,85	0,85	0,02	0,5	0,0114
Коефіцієнт розширення клієнтської бази	0,63	0,85	0,84	0,04	0,25	0,0114
Частка підприємства на ринку	0,51	0,72	0,71	0,04	0,25	0,0119
Значення локального показника						0,0069
Інтегральний показник інвестиційного потенціалу підприємства						0,5785

Таблиця 3.25

Оцінка рівня реалізації стратегії ПАТ «НКМЗ» на основі збалансованої системи показників

Показники	Мінімальне значення	Максимальне значення	Фактичне значення	Нормоване значення	Ваговий коефіцієнт	Результати розрахунку
«Кадри»					0,3	0,3636
Рівень кваліфікації персоналу	6,73	7,23	7,01	0,4400	0,25	0,1100
Продуктивність праці	245,23	250,36	236,53	2,6959	0,35	0,9436
Коефіцієнт текучості кадрів	0,75	0,89	0,82	0,5000	0,15	0,0750
Рентабельність персоналу	0,35	0,5	0,45	0,3333	0,25	0,0833
«Фінанси»					0,3	0,1460
Рентабельність реалізованої продукції за чистим прибутком	0,3	0,35	0,34	0,2000	0,2	0,0400
Рентабельність виробничих фондів	0,5491	0,7897	0,701	0,3687	0,15	0,0553
Рівень рентабельності інвестицій	0,13231	0,15994	0,15491	0,1820	0,15	0,0273
Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами	0,62	0,754	0,7215	0,2425	0,25	0,0606
Маневреність власного капіталу	0,6073	0,6424	0,5913	1,4558	0,25	0,3640
«Внутрішні бізнес-процеси»					0,2	0,0620
Кількість нових продуктів і послуг, од	3	6	5	0,3333	0,3	0,1000
Дохід, отриманий від продажу нового продукту, тис.грн.	195	200	199	0,2000	0,3	0,0600
Рентабельність реалізованого товару	0,31	0,35	0,33	0,5000	0,2	0,1000
Число процесів, що зазначені як покращені, од	91	95	94	0,2500	0,2	0,0500
«Клієнти»					0,2	0,1000
Коефіцієнт збереження клієнтської бази	0,835	0,855	0,85	0,2500	0,5	0,1250
Коефіцієнт розширення клієнтської бази	0,83	0,85	0,84	0,5000	0,25	0,1250
Частка підприємства на ринку	0,71	0,72	0,71	1,0000	0,25	0,2500
Інтегральний показник рівня реалізації інвестиційної стратегії підприємства						0,6715

Джерело: розраховано автором

Застосування методичного підходу вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства дозволить без зайвих ускладнень і з досить високим ступенем достовірності оцінити рівень реалізації стратегії управління інвестиційним потенціалом на основі ЗСП.

Отже, вдало сформована стратегія управління інвестиційним потенціалом створить можливості підпорядковувати короткострокові інтереси цілям досягнення довгострокових стійких переваг на ринку, що зробить підприємство відносно незалежною від стану ринку в період тимчасового погіршення ринкової кон'юнктури, та підтримувати потенційні можливості на високому рівні.

Висновки до розділу 3

Дослідження, проведені в третьому розділі дисертації, дозволяють зробити такі висновки.

1. Реалізація методичних положень оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційний потенціал машинобудівного підприємства засновано на визначенні впливу чинників політико-інституціонального, економічного та науково-технічного середовища шляхом застосування *PEST*-аналізу та методів кваліметричного прогнозування. Отримане значення інтегрального показника тенденцій зовнішнього середовища дозволяє сформулювати необхідну основу системи раннього виявлення проблем, що виникають при функціонуванні машинобудівних підприємств, вчасно приймати управлінські рішення щодо мінімізації негативного впливу зовнішнього середовища на основі сценаріїв впливу, та виступає основою вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом.

2. Запропонований методичний підхід до управління результативністю використання інвестиційного потенціалу підприємства базується на

врахуванні індикатору результативності використання потенціалу, у якості якого використовується мультиплікатор – співвідношення між інвестиційною вартістю підприємства, яка розраховується з використанням прибуткового підходу, та його балансовою вартістю. Застосування даної методики дозволяє системно оцінити вплив чинників зовнішнього та внутрішнього середовища на рівень інвестиційного потенціалу та забезпечити підвищення інвестиційної вартості підприємства.

3. Методичний підхід вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства являє собою інструмент, який дає можливість оцінити якість інвестиційної діяльності та є підґрунтям для прийняття відповідних управлінських рішень. Пропонується вибір стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства здійснювати за допомогою *SWOT* – аналізу та системі збалансованих показників, що дозволило обґрунтовано провести аналіз слабких та сильних сторін машинобудівного підприємства та оцінити рівень реалізації стратегії.

4. Для вирішення головної умови управління інвестиційним потенціалом машинобудівного підприємства, а саме, орієнтації на довгострокові цілі інвестиційного розвитку, розроблено матрицю вибору стратегій управління інвестиційним потенціалом підприємства, яка відображає рівень інвестиційного потенціалу підприємства та мультиплікатора результативності використання інвестиційного потенціалу, що дозволяє поділяти підприємства за критерієм високого, середнього, низького рівнів інвестиційного потенціалу та інвестиційної вартості підприємства.

Основні результати дослідження, що відображено в розділі, опубліковано в наукових працях автора [92, 102; 103; 140].

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичні узагальнення та запропоновано нове вирішення актуального завдання розвитку теоретичних положень, розробки науково-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо управління інвестиційним потенціалом підприємств на основі вартісного підходу. У результаті дослідження обґрунтовано такі висновки:

1. Інвестиційний потенціал підприємства являє собою можливість розвитку підприємства шляхом адаптації внутрішніх чинників виробництва до змін зовнішнього середовища на базі максимального ефективного використання наявних інвестиційних ресурсів та відображає здатність підприємства як соціально-економічної системи досягати не тільки результатів у її поточному стані, але і стратегічних цілей розвитку. Для підвищення обґрунтованості прийняття рішень щодо залучення та використання інвестиційних ресурсів систематизовано чинники впливу на інвестиційний потенціал підприємства за рівнем та масштабом впливу. Аргументовано, що зазначені чинники зовнішнього середовища впливають на інвестиційний потенціал через зміну інвестиційної вартості підприємства, під якою запропоновано розуміти об'єктивну величину вартості підприємства за умови врахування максимально можливої результативності використання інвестиційного потенціалу та впливу зовнішнього середовища функціонування підприємства.

2. Обґрунтовано необхідність формування стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства з урахуванням впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємства. В якості наукового базису розв'язання даної проблеми розроблено концептуальні положення вартісного підходу до управління інвестиційним потенціалом підприємства, що являють собою систему теоретико-методологічного, методичного й інструментального забезпечення процесу управління інвестиційним потенціалом і ґрунтуються на урахуванні взаємодії інвестиційної вартості та

інвестиційного потенціалу і впливу зовнішніх чинників функціонування як передумов досягнення стратегічних цілей підприємства.

3. У результаті дослідження динаміки показників діяльності підприємств на прикладі підприємств машинобудівного комплексу України виявлено негативні тенденції використання інвестиційних можливостей, обумовлені впливом зовнішніх та внутрішніх чинників функціонування підприємств. Доведено, що формування і розвиток інвестиційного потенціалу підприємств за цих умов потребує розвитку аналітичної підтримки управління ним в частині урахування зазначених чинників. На основі систематизації підходів до аналізу інвестиційного потенціалу, які відрізняються цільовим і функціональним спрямуванням, системами показників, алгоритмами розрахунку, інформаційним забезпеченням, розвинуто наукове обґрунтування підходу до визначення напрямів його аналізу. В його основу покладено вартісну позицію та застосування інтегрального показника, який дозволяє визначити рівень результативності використання інвестиційних можливостей підприємств на основі згортки локальних показників.

4. З метою мінімізації негативного впливу зовнішнього середовища на результативність використання інвестиційного потенціалу підприємства розвинуто інструментарій оцінки інвестиційної вартості підприємства шляхом включенням у розрахунок відповідного показника коефіцієнта інтегральної оцінки впливу зовнішнього середовища. Даний підхід дозволяє врахувати у формуванні і реалізації інвестиційного потенціалу одночасно грошовий потік, який генерує підприємство шляхом використання цілісного майнового комплексу, дисконт (ринкову премію інвестора) та вплив зовнішнього середовища, зокрема, чинників політико-інституціонального, економічного та науково-технічного характеру.

5. В рамках методичних положення щодо оцінки інвестиційної вартості підприємства з урахуванням впливу чинників макросередовища на інвестиційні можливості підприємства з використанням методів

кваліметричного прогнозування проведено оцінку впливу політико-інституціональних, економічних; науково-технічних і отримано значення коефіцієнта інтегральної оцінки впливу зовнішнього середовища на інвестиційну вартість підприємств, яке свідчить про незадовільний вплив чинників макросередовища на їхній інвестиційний потенціал.

6. Для забезпечення можливості оцінки якості інвестиційної діяльності і створення методичного підґрунтя для прийняття відповідних управлінських рішень в роботі удосконалено методичний підхід до управління результативністю використання інвестиційного потенціалу, зокрема конкретизовано етапи управління інвестиційним потенціалом підприємства і запропоновано використання матриці вибору стратегій управління інвестиційним потенціалом в координатах «рівень інвестиційного потенціал – мультиплікатор результативності використання інвестиційного потенціалу».

7. В рамках запропонованого методичного підходу до вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом застосування положень управління результативністю в комплексі з уточненням змісту стратегій управління інвестиційним потенціалом та використанням системи збалансованих показників оцінки реалізації вибраної стратегії дозволило надати обґрунтовані практичні рекомендації щодо стратегічних дій з управління інвестиційним потенціалом підприємства на основі вартісного підходу та оцінити результативність їх впровадження.

8. Використання вартісного підходу в управлінні інвестиційним потенціалом підприємства дозволило вирішити комплексну проблему: забезпечити формалізацію оцінки впливу чинників зовнішнього середовища підприємства на його можливість здійснювати інвестиційні вкладення через важіль інвестиційної вартості підприємства і створити механізм управління інвестиційним потенціалом, в основу якого покладено інструменти вимірювання та методи управління інвестиційним потенціалом підприємства, які мають урахувати не тільки ступінь його використання, але і результативність.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адріанов Ю. А. Оцінювання та формування інвестиційного потенціалу машинобудівних підприємств : Автореферат дис. канд. екон. наук : спец. 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (машинобудування та приладобудування)/ Ю. А. Адріанов. – Львів, 2010. – 20 с.
2. Акулич М. В. Оценка стоимости бизнеса : моногр. / М. В. Акулич. – СПб. : Питер, 2009. – 272 с.
3. Англичанинов В. В. Формирование эффективных инвестиционных стратегий в корпоративном управлении / В. В. Англичанов // Вестник Казанского технологического университета. – 2008. – № 6. – С. 269–274.
4. Андрійчук В. Г. Эффективность использования производственного потенциала в сельском хозяйстве : моногр. / В. Г. Андрійчук. – М. : Экономика, 1983. – 208 с.
5. Андріанов Ю. О. Сутність поняття «інвестиційний потенціал машинобудівного підприємства» і фактори, які на нього впливають / Ю. О. Андріанов // Логістика : вісник НУ «Львівська політехніка». – Львів : Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2008. – №623. – С. 3–7.
6. Андріанов Ю. О. Інвестиційний потенціал машинобудівних підприємств : поняття, класифікації, методичні рекомендації / Ю. О. Андріанов // Проблеми економіки та управління : вісник НУ «Львівська політехніка». – Львів : Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2008. – № 611. – С. 41–48.
7. Андрійчук Р. В. Обґрунтування вибору форми вияву вартості підприємства для оцінки ефективності виробництва / Р. В. Андрійчук // Економіка та підприємництво : зб. наук. праць. Київськ. нац. екон. ун-ту. – Вип. 21. – К. : КНЕУ, 2008. – С. 138–146.
8. Арапов О. С. Оцінювання інвестиційного потенціалу підприємства : автореферат дис. ...канд. екон. наук. / О. С. Арапов ; 08.00.04 – економіка та

управління підприємствами (за видами економічної діяльності). – Хмельницький : ХНУ, 2012. – 20 с.

9. Арапов О. С. Інвестиційний потенціал підприємства : кількісна оцінка [Електронний ресурс] / О. С. Арапов // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2010. – № 4. – Т.2. – С. 256–259 – Режим доступу : http://archive.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum%20/Vchnu_ekon/2010_4_2/256-259.pdf.

10. Бандура А. В. Проблемы организации эффективной инвестиционной деятельности корпорации в регионе / А. В. Бандура, Ф. И. Шахманов. – М. : Наука и экономика, 1999. – 371с.

11. Базилюк А. В. Механізм реалізації інвестиційного потенціалу автотранспортних підприємств в Україні [Електронний ресурс] / А. В. Базилюк, В. В. Гордієнко // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 10. – С. 84–92. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/ape_2013_10_11.pdf

12. Бережна І. Ю. Теоретико-економічні підходи до обґрунтування змісту інвестиційного потенціалу / І. Ю. Бережна // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2010. – № 6. – С. 253–258.

13. Бережна І. Ю. Вплив фінансових інститутів на формування інвестиційного потенціалу / І. Ю. Бережна // Актуальні проблеми економіки – 2009. – № 9. – С. 190–195.

14. Бережная Е. В. Математические методы моделирования экономических систем / Е. В. Бережная, В. И. Бережной. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 368 с.

15. Бетехтіна Л. О. Особливості розвитку хлібопекарської галузі та її потенціал для інвестування [Електронний ресурс] / Л. О. Бетехтіна // Агросвіт. – 2012. – № 6. – С. 20–23. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/agrosvit_2012_6_7.pdf

16. Бланк И. А. Финансовый менеджмент / И. А. Бланк. – [2-е изд.]. – К. : Эльга, 2004. – 656 с.

17. Блек Э. Вопросы стоимости. Овладейте новейшими приемами

управления, инвестирования и регулирования, основанными на стоимости компании / Э. Блек. – М. : Олимп-бизнес, 2009. – 400 с.

18. Бормотова М. В. Принципи та фактори формування і використання інвестиційного потенціалу підприємства [Електронний ресурс] / М. В. Бормотова, Б. А. Москаленко, Є. В. Сухоребрий // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2014. – Вип. 45. – С. 59–63. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Vetp_2014_45_13.pdf.

19. Брюховецька Н. Ю. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства : визначення недоліків деяких існуючих методик [Електронний ресурс] / Н. Ю. Брюховецька, О. В. Хасанова // Економіка промисловості. 2009. – № 1. – С. 110–117 – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum /eprom/2009_44 /st_44_15.pdf.

20. Ванькович Д. В. Аналіз фінансових джерел формування інвестиційних ресурсів в Україні / Д. В. Ванькович, Н. Б. Демчишак // Фінанси України. – 2007. – № 7. – С. 72–84.

21. Васильев В. И. Статистический анализ многомерных объектов произвольной природы : введ. в статистику качеств / В. И. Васильев, В. В. Красильников, С. И. Плаксий, Т. Н. Тягунова. – М. : ИКАР, 2004. – 381 с.

22. Вовк Д. М. Необхідність удосконалення стратегічного управління на промислових підприємствах в сучасних умовах [Електронний ресурс]/ Д. М. Вовк, О. Л. Кандиба // Відповідальна економіка. – 2012. – Вип. 4. – С. 107–110. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/j-pdf/vies_2012_4_37.pdf.

23. Вовк О. М. Аналіз факторів розвитку інвестиційного потенціалу авіапідприємства в ринкових умовах / О. М. Вовк // Вісник Донецького університету : зб. наук. праць. – Д. : ДНУ, 2007.– Вип. 2. – С. 102–107 (серія «Економіка і право»).

24. Васильківський Д. М. Формування стратегічних рішень щодо управління процесом підвищення економічного потенціалу підприємства [Електронний ресурс] / Д. М. Васильківський // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 4. – С. 162–167. – Режим доступу : <http://nbuv.gov.ua/j->

pdf/ape_2012_4_17.pdf.

25. Гавриш В. П. Методичні основи формування інвестиційного потенціалу підприємства / В. П. Гавриш, Л. Г. Гулько, Т. П. Драганова // Інвестиційні пріоритети епохи глобалізації : вплив на національну економіку та окремих бізнес : матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф. (7–8 жовт. 2010 р., м. Дніпропетровськ). – Дніпропетровськ : Біла К. О., 2010. – Т. 3 «Інвестиції та інновації». – С. 11–15.

26. Гайнанов Д. А. Управление развитием предприятия на основе моделирования инвестиционной деятельности / Д. А. Гайнанов, Л. Д. Сайфуллина // Вестник Уфимского государственного авиационного технического университета. – 2009. – Т.12. – № 3. – С.79–87.

27. Гибсон Дж.Л. Организации : поведение, структура, процессы / Дж. Л. Гибсон, Д. М. Иванцевич, Д.Х.-мл. Доннелли; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 662 с.

28. Гитман Л. Основы инвестирования / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк; пер. с англ. – М. : Дело, 1997. – 1008с.

29. Голованова М. А. Проблемы инвестиционной привлекательности Украины [Электронный ресурс] / М. А. Голованова, В. И. Мельникова, Е. П. Мельникова, А. Г. Мельников // Бизнесинформ. – 2012. – № 6. – С. 59–62. – Режим доступа : <http://cyberleninka.ru/article/n/problemy-povysheniya-investitsionnoy-privlekatelnosti-ukrainy>.

30. Головкова Л. С. Методичні проблеми вимірювання потенціалу підприємства / Л. С. Головкова // Економіка та держава. – 2007. – № 4. – С. 37–41.

31. Гордієнко В. В. Формування інвестиційного потенціалу транспортного підприємства та механізм його реалізації : автореф. дис. канд. екон. наук. 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)/ В. В. Гордієнко. – К. : КДАВТ ім. П. Конашевича-Сагайдачного, 2015. – 20 с.

32. Горошко К. О. Оцінка інвестиційного потенціалу судноплавних

компаній внутрішнього водного транспорту та напрямів його реалізації : автореф. дис. канд. екон. наук ; 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)/ К. О. Горошко. – К. : КДАВТ ім. П. Конашевича-Сагайдачного, 2015. – 19 с.

33. Горичко К. И. Составляющие экономической оценки инвестиционной привлекательности предприятия / К. И. Горичко, Ж. В. Семчук // Молодий вчений. – 2014. – № 10 (13). – Режим доступу : <http://cyberleninka.ru/article/n/sostavlyayuschie-ekonomicheskoy-otsenki-investitsionnoy-privlekatelnosti-predpriyatiya>.

34. Гриньова В. М. Інвестування / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Знання, 2008. – 358 с.

35. Демчишак Н. Інвестиційний та фінансовий потенціал в умовах відкритості економіки : специфіка формування та співвідношення / Н. Демчишак // Вісник Львівського університету. – 2009. – Вип. 41. – С. 156–164 (серія «Економіка»).

36. Гордієнко В. В. Інвестиційний потенціал українського автотранспортного підприємства : методичні основи визначення та реалізації / В. В. Гордієнко // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2013. – Вип. 23. – С. 266–272.

37. Давиденко Л. М. Метод сценариев как способ управления инновационным потенциалом предприятия [Електронний ресурс] / Л. М. Давиденко, З. В. Баннікова // Фінансовий простір. – 2014. – № 1. – С. 60–65. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fin_pr_2014_1_8.pdf.

38. Дідух С. М. Оцінка інвестиційного потенціалу підприємств елеваторної промисловості України [Електронний ресурс] / С. М. Дідух // Економіка харчової промисловості. – 2011. – № 2. – С. 43–48. – Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekhp/2011_2/st9.pdf.

39. Должанський І. З. Управління потенціалом підприємства / І. З. Должанський, Т. О. Загорна, О. О. Удалих. – К. : ЦНЛ, 2006. – 362 с.

40. Долишній М. Диверсифікація освіти в контексті Болонського

процесу як передумова поліпшення якості кадрового потенціалу / М. Долішній, В. Куценко // Україна : аспекти праці. – 2006. – № 5. – С. 8–14.

41. Дорош Ю.В. Теоретичні аспекти інвестиційного потенціалу підприємства в Україні / Ю. В. Дорош, Л. Г. Гулько // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 6. – Т. 4. – С. 287–290 (Економічні науки).

42. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування / А. П. Дука. – 2-ге вид. – К. : Каравела, 2008. – 432 с.

43. Егерев И. А. Стоимость бизнеса : искусство управления / И. А. Егерев – М. : Дело, 2003. – 480 с.

44. Егоров А. И. Институционализм : инвестиционный потенциал : формирование и реализация / А. И. Егоров. – Харьков : «Феникс», 2007. – 188 с.

45. Економіка й організація підприємств базових галузей промисловості / За заг. ред. д.е.н., проф. С. С. Аптекаря. – Донецьк : ТОВ «Альфа-Прес», 2007. – 304 с.

46. Економічний енциклопедичний словник / За ред. С. В. Мочерного. – Львів : Світ, 2006. – 568 с.

47. Electrolux расширяет производство в Украине [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://inpress.ua/ru/economics/15047-electrolux-rasshiryaet-proizvodstvo-v-ukraine>.

48. Єлецьких С. Я. Функціонування і розвиток промислового та машинобудівного комплексів України в передкризовий період / С. Я. Єлецьких // Актуальні проблеми економіки : науковий економічний журнал. – 2012. – № 8. – С. 116–130.

49. Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. – [4-е вид.]. – К. : Т-во «Знання», 2002. – 566 с.

50. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс] / Верховна Рада України ; Закон від від 19.03.2015 № 272-VIII. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.

51. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс] / Верховна Рада

України ; Закон від 18.09.1991 № 1560-ХІІ. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1560-12&print=1>.

52. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні [Електронний ресурс] / Верховна Рада України ; Закон від 12.07.2001 № 2658-ІІІ. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>.

53. Иванов В. А. Сравнительный анализ методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия / В. А. Иванов, К. Г. Авакян // Вестник Удмурдского университета. – 2010. – № 2–3. – С. 22–28. – Режим доступу : <http://cyberleninka.ru/article/n/sravnitelnyu-analiz-metodik-otsenki-investitsionnoy-privlekatelnosti-predpriyatiya>

54. Исмагилов И. И. Принятие решений при количественных и качественных критериях описания альтернатив / И. И. Исмагилов // Исследования по информатике. – 2003. – № 6. – С. 21–28.

55. Иванов С. В. Методологічні підходи до визначення сутності інвестиційного потенціалу / С. В. Иванов // Економіка : проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. – 2004. – Вип. 95. – С. 98 – 104.

56. Публічне акціонерне товариство «Мотор Січ» [Електронний ресурс] / Агенство з розвитку інфраструктури фондового ринку України.– Режим доступу : <http://smida.gov.ua/db/participant/14307794>.

57. Кадырова Г. Инвестиционный потенциал : некоторые актуальные проблемы исследования / Г. Кадырова // Страхование дело. – 2008. – № 11. – С. 4–10.

58. Калініченко З. Методика оцінки інвестиційного потенціалу інтегрованих підприємств / З. Калініченко // Економічний аналіз : зб. наук. праць. – 2010. – Вип. 7. – С. 273–276.

59. Карачина Н. П. Економічна поведінка машинобудівних підприємств : теорія, методологія, практика управління : моногр. / Н. П. Карачина. – Вінниця : Книга-Вега, 2010. – 416 с.

60. Карачина Н. П. Розвиток інвестиційних процесів як фактор

зростання машинобудівної галузі [Електронний ресурс] / Н. П. Карачина, А. В. Вітюк // Ефективна економіка. – 2011. – № 7. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=627>.

61. Карковська В. Я. Аналіз ефективності інвестиційного потенціалу машинобудівних підприємств / В. Я. Карковська, Ю. В. Малиновський, І. П. Малиновський // Науковий вісник Національного Лісотехнічного університету України : зб. наук. праць. – Вип. 22.5. – Львів : НЛТУ, 2012 – С. 199–204.

62. Касьянова Н. В. Управління розвитком підприємства на основі кумулятивного підходу : дис. д-ра екон. наук : 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / Касьянова Н. В. // НАН України; Ін-т економіки пром-ті. – Донецьк, 2012. – 471 с.

63. Касьянова Н. В. До проблеми вибору стратегії розвитку підприємства / Н. В. Касьянова // Вісник Донецького університету економіки і права : зб. наук. пр. – Донецьк : ДонУЕП, 2010. – № 2. – С. 64–70.

64. Каячев Г. Ф. Стратегическое управление фирмой : эволюция подходов и роль реальных опционов в современном менеджменте / Г. Ф. Каячев, В. С. Пекшева // Вестник Томского государственного университета. – 2010. – № 1 (9). – С. 28–37 (серия «Экономика»).

65. Китаева А. Е. Цель оценки стоимости бизнеса как ориентир для определения вида стоимости / А. Е. Китаева // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. Держ. вищий навч. заклад «Українська академія банківської справи НБУ». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – Вип. 27. – С.139–146.

66. Каплан Р. С. Сбалансированная система показателей : от стратегии к действию / Р. С. Каплан, Д. П. Нортон. ; пер. с англ. – [2-е изд.]. – М. : Олимп-Бизнес, 2006. – 320 с.

67. Коритько Т. Ю. Оцінка інвестиційного потенціалу підприємства / Т. Ю. Коритько, О. М. Крук // Вісник Донбаської державної машинобудівної академії : зб. наук. праць. – № 2 (35). – Краматорськ : ДДМА, 2015. – С. 93–97.

68. Костирко Р. О. Комплексна оцінка вартості підприємства : моногр. / Р. О. Костирко, Н. В. Тертична, В. О. Шевчук ; за заг. ред. д-ра екон. наук, академіка НАН України М. Г. Чумаченка. – [2-е вид.]. – Харків : Фактор, 2008. – 278 с.

69. Котова М. В. Джерела інвестицій: історичний аспект, сучасна сутність / М. В. Котова // Праці Одеського політехнічного університету : зб. наук. праць. – Одеса : ОПУ, 2006. – Вип. 1. – С. 254–257.

70. Крамаренко К. М. Джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємств / К. М. Крамаренко // Вісник економіки транспорту та промисловості. – 2011. – № 35. – С. 155–160.

71. Краснокутська Н. С. Потенціал підприємства : формування та оцінка / Н. С. Краснокутська. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 352 с.

72. Кузнецов С. Оцінка бізнеса / С. Кузнецов // Аудит и налогообложение. – 2002. – № 6. – С. 24–26.

73. Кучерук Т. Ю. Економічне обґрунтування комплексної оцінки інвестиційного потенціалу авіапідприємства / Т. Ю. Кучерук, О. М. Вовк // Економіка. Фінанси. Право. – 2008. – № 3. – С. 11–15.

74. Лапин Е. В. Экономический потенциал предприятия : моногр. / Е. В. Лапин. – Сумы : «Университетская книга», 2002. – 309 с.

75. Лейфер Л. А. Оцінка компанії. Аналіз різних методів при використанні доходного походу / Л. А. Лейфер, С. В. Вожик // Имущественные отношения в Российской федерации. – 2003. – № 12 (27) – С. 15–38.

76. Литюга Ю. В. Формування інвестиційних стратегій промислових підприємств / Ю. В. Литюга // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. –Т.І. – Черкаси : ЧДТУ, 2008. – С. 194–197 (серія «Економічні науки», вип. 19).

77. Литюга Ю. В. Оцінка інвестиційного потенціалу підприємства / Ю. В. Литюга // Стратегія економічного розвитку України. –2007. – Вип. 20–21. – С. 72–78.

78. Литюга Ю. В. Інвестиційний потенціал підприємства : формування та розвиток (за матеріалами хімічних підприємств України) : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / Ю. В. Литюга // ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». – К. : ДВНЗ «КНЕУ», 2009. – 18 с.

79. Лосева С. Финансово-инвестиционный потенциал предприятия и управление инвестиционным процессом / С. Лосева, В. Зубкова // Економіст. – № 11. – 2000. – С. 52–54.

80. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.

81. Макух Т. О. Інвестиційний потенціал як фактор підвищення ефективності використання фінансових ресурсів / Т. О. Стечишин // Фінанси України. – 2009. – № 9. – С. 67–77.

82. Маршалл А. Принципы экономической науки / А. Маршалл; пер. с англ. / под. ред. О. Г. Радынова. – М. : Издательская группа «Прогресс» «Универ», 1993. – 310 с.

83. Машинобудування в Україні : тенденції, проблеми, перспективи / Під заг. ред. чл.-кор. НАН України Б.М. Данилишина. – Ніжин : ТОВ «Видавництво «Аспект-Поліграф», 2007. – 308 с.

84. Международные стандарты оценки 2011 / пер. с англ. под ред. Г. И. Микерина, И. Л. Артеменкова. – М. : Саморегулируемая общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2013. – 188 с.

85. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств : моногр. / О. Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.

86. Леонтьев Б. Б. Методические рекомендации по оценке рыночной стоимости нематериальных активов предприятий (издание официальное) / Б. Б. Леонтьев, Ю. Б. Леонтьев. – М. : Комитет по оценочной деятельности ТПП РФ, 2003. – 52 с.

87. Мірошніченко П. І. Методичні підходи до оцінки інвестиційного потенціалу регіону : аналіз та перспективи застосування /

П. І. Мірошніченко // Бізнесінформ. – 2012. – № 2. – С. 44–49.

88. Момот Т. В. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології / Т. В. Момот. – Х. : Фактор, 2007. – 224 с.

89. Мягких І. М. Аналіз і оцінка використання ресурсного потенціалу в системі споживчої кооперації / І. М. Мягких // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 1. – С. 136–142.

90. Назарова О. Г. Аналіз підходів та методів оцінки вартості підприємства при оцінці його інвестиційного потенціалу / О. Г. Назарова // Інституціональний вектор економічного розвитку / Institutional vector of economic development : зб. наук. праць МІДМУ «КПУ». – Мелітополь : МІДМУ «КПУ», 2014. – Вип. 7(2). – С. 128–143.

91. Назарова О. Г. Антикризова система управління підприємствами регіону як основа сталого розвитку держави / О. Г. Назарова // Регіональний розвиток – основа становлення української держави : матер. III Міжнар. наук.-практ. конф. : секц. 4 «Управління розвитком фінансово-економічної системи регіону в умовах світових інтеграційних процесів», (3–4 квіт. 2014 р., м. Донецьк). – Донецьк : ДонДУУ, 2014. – С. 105–107.

92. Назарова О. Г. Забезпечення стійкого інвестиційного розвитку підприємства за допомогою моніторингу зовнішнього середовища / О. Г. Назарова // Інвестиційно-інноваційні засади розвитку національної економіки в ринкових умовах : тези доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (24–25 квіт. 2015 р., м. Ужгород-Мукачево). – Ужгород : МДУ, Карпатська вежа, 2015. – С. 70–72.

93. Наукова та інноваційна діяльність в Україні : стат. зб. / Держ. служба статистики України. – К. : Держстат, 2012. – 305 с.

94. Національний стандарт №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [Електронний ресурс] / Постанова Кабінету Міністрів від 10.09.2003 р. № 1440. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF>.

95. Національний стандарт №2 «Оцінка нерухомого майна»

[Електронний ресурс] / Постанова Кабінету Міністрів від 28.10.2008 р. № 1442. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-%D0%BF>.

96. Нечитайло І. П. Аналіз сучасних підходів до визначення інвестиційного потенціалу регіону / І. П. Нечитайло // Финансовые рынки и ценные бумаги. – 2010. – № 24. – С. 13–19.

97. Новейший философский словарь / Сост. А. А. Грицанов. – М. : Изд. В. М. Скакун, 1998. – 896 с.

98. Ожегов С. И. Словарь русского языка : 70000 слов / С. И. Ожегов ; под ред. Н. Ю. Шведовой. – [23-е изд.] . – М. : Рус. яз., 1991. – 847 с.

99. Олексюк О. І. Діагностика інвестиційного потенціалу металургійних підприємств за критерієм доданої вартості [Електронний ресурс] / О. І. Олексюк // Інвестиції : практика та досвід. – 2009. – № 8. – С. 17–20. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/j-pdf/ipd_2009_8_5.pdf.

100. Островська О. Г. Аналіз інвестиційного потенціалу підприємств машинобудівної галузі України [Електронний ресурс] / О. Г. Островська // Ефективна економіка : електронне наукове фахове видання. – Київ : ТОВ «ДКС Центр», 2013. – № 8. – Режим доступу до журналу : <http://www.economy.nayka.com.ua>

101. Островська О. Г. Методи оцінки вартості підприємства / О. Г. Островська // Регіональний розвиток – основа розбудови української держави : матер. II Міжнар. наук.-практ. конф. (9–10 квіт. 2013 р., м. Донецьк). – Донецьк : ДонДУУ, 2013. – С. 129–131.

102. Островська О. Г. Методичний підхід до оцінки ефективності реалізації інвестиційної стратегії підприємства / О. Г. Островська // Молодий вчений : науковий журнал. – Херсон : ТОВ Видавничий дім «Гельветика», 2014. – Вип. 12 (15). – С. 45–49.

103. Островська О. Г. Необхідність антикризового управління соціально-економічною системою підприємств України / О. Г. Островська // Управління розвитком фінансово-економічної системи регіону в умовах

світових інтеграційних процесів : зб. наук. пр. Донецького держ. ун-ту управління. – Донецьк : ДонДУУ, 2014. – Т. XIV. – С. 294–305. – (Серія «Економіка», вип. 288).

104. Островська О. Г. Структура та складові інвестиційного потенціалу підприємства / О. Г. Островська // Розвиток економічних методів управління національною економікою та економікою підприємства : зб. наук. пр. Донецького держ. ун-ту управління. – Донецьк : ДонДУУ, 2012. – Т. XIII. – С. 198–210. – (Серія «Економіка», вип. 246).

105. Островська О. Г. Сучасний стан основних засобів машинобудівної галузі та аналіз інвестицій в основний капітал підприємства / О. Г. Островська // Розвиток міжнародних відносин та зовнішньоекономічної діяльності підприємств за сучасних умов : матер. V Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. молодих вчених і студентів (26 жовт.–26 лист. 2012 р., м. Донецьк). – Донецьк : ДонДУУ, 2012. – С. 67–71.

106. Оттоссон Э. Структуризация решений по отдельным инвестиционным проектам [Електронний ресурс] / Э. Оттоссон, Ф. Вайсенридер // Корпоративный менеджмент. – Режим доступа : <http://www.cfin.ru/management/finance/capital/decisions.shtml>.

107. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс] – Режим доступа : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

108. Павлова И. В. Определение ключевых компетенций повышения инвестиционной привлекательности промышленной недвижимости как этап инновационного развития предприятия [Електронний ресурс] / И. В. Павлова // Вестник Казанского технического университета. – 2012. – № 23. – Режим доступа : <http://cyberleninka.ru/article/n/opredelenie-klyuchevykh-kompetentsiy-povysheniya-investitsionnoy-privlekatelnosti-promyshlennoy-nedvizhimosti>

109. Павловец В. В. Введение в оценку стоимости бизнеса / В. В. Павловец // Аудит и финансовый анализ. – 2012. – № 3. – С. 20–25.

110. Панков В. А. Управління вартістю наукоємкого машинобудівного підприємства : Автореф. дис... д-ра екон. наук : 08.06.01 – економіка,

організація та управління підприємствами / В.А. Панков // НАН України, Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк : ІЕП, 2004. – 31 с.

111. Пашкевич М. Ефективне управління інвестиційним потенціалом підприємств України [Електронний ресурс] / М. Пашкевич // Соціально-економічні проблеми і держава. – Вип. 1 (4). – 2011. – Режим доступу : <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2011/11pmsppu.pdf>.

112. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом / А. А. Пересада. – К. : Лібра, 2002. – 472 с.

113. Петченко М. В. Концептуальні основи управління інвестиційним потенціалом підприємств [Електронний ресурс] / М. В. Петченко // Науковий Вісник ДДМА. – 2014. – № 4 (15 Е). – Режим доступу : <http://www.dgma.donetsk.ua/nauchno-tehnicheskie-sborniki.html>.

114. Поважний С. Ф. Інвестиційний потенціал регіону : сутність та умови використання / С. Ф. Поважний, С. І. Севостьянова, Г. О. Ніколенко // Удосконалення механізмів державного управління соціально-економічним розвитком підприємств і галузей економіки : зб. наук. праць Донецьк. держ. ун-ту упр. – Донецьк : ТОВ «Технопак», 2011. – Т. XII. – С. 3–15 (серія «Державне управління», вип. 194).

115. Податковий кодекс України [Електронний ресурс] / Верховна рада України ; 02.12.2010 р. № 2755-VI – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

116. Покатаєва К. П. Теоретичні основи визначення категорій «інвестиційний потенціал» та «інвестиційна привабливість» / К. П. Покатаєва // Коммунальное хозяйство городов : научн.-технич. сб. – К. : Техника. – 2007. – Вып. 75. – С. 262–268 (серія «Экономические науки»).

117. Посилкіна О. В. Методика аналізу фінансового стану фармацевтичних підприємств і моделювання їх фінансової стратегії / О. В. Посилкіна // Економіка : проблеми теорії та практики : зб. наук. пр., 2002. – Вип. 134. – С. 117–125.

118. Про затвердження Методики оцінки майна [Електронний ресурс] /

Постанова Кабінету Міністрів України від 10 грудня 2003 р. № 1891. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1891-2003-%D0%BF>.

119. Пратт Ш. Оценка бизнеса : анализ и оценка компаний закрытого типа / Ш. Пратт – М. : РОО, 1994. – 200 с.

120. Пріоритети інвестиційного забезпечення структурних реформ у промисловості України / О. В. Собкевич, А. В. Шевченко, А. І. Сухоруков. – К. : НІСД, 2014. – 57 с.

121. Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2013 році : щорічне Послання Президента України до Верховної Ради України. – К. : НІСД, 2013. – 576 с.

122. Резнік Н. П. Засади формування інвестиційного потенціалу агропромислового комплексу держави / Н. П. Резнік // Інноваційна економіка. – 2012. – № 36. – С. 9–24.

123. Рекова Н. Ю. Економіко-математичне моделювання впливу інвестиційного податкового кредиту на інвестиційну діяльність суб'єктів економічних відносин / Н. Ю. Рекова, О. О. Сичінська // Економіка промисловості. – 2012. – № 3–4. – С. 214–227.

124. Розенблатт С. Концепция бизнеса. Рыночная экономика / С. Розенблатт, Р. Боннингтон, Б. Нидлс. – М. : Соминтек, 1992. – 685 с.

125. Рыночная экономика : Словарь / под.ред. – упоряд. Г. Я. Кипермана. – М. : «Республика», 1995. – 307 с.

126. Свідер О. П. Оцінка прямого іноземного інвестування промислових підприємств : автореферат дис. ...канд.екон.наук 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)/ О. П. Свідер // Хмельницький національний університет.– Хмельницький : ХНУ, 2015. – 20 с.

127. Сегедій О. М. Інформаційне забезпечення оцінки інвестиційного потенціалу підприємств [Електронний ресурс]/ О. М. Сегедій // Наукові праці Донецького національного технічного університету. – Донецьк : ДНУ, 2004. – Вип. 75. – С. 165–169. – Режим доступу : <http://www.library.dgtu.donetsk.ua>

/fem/vip75/75_27.pdf.

128. Семон Б. Й. Порівняльний аналіз можливості застосування функціонального та процесного підходів до управління установою [Електронний ресурс] / Б. Й. Семон, В. Л. Шевченко, І. В. Подобєдов, Я. О. Радченко. // Збірник наукових праць Центру воєнно-стратегічних досліджень Національного університету оборони України. – 2009.– №1. – С. 6–15. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Znrcvds/2009_1/1.pdf.

129. Серединська І. Машинобудівна галузь України та стан управління її підприємствами / І. Серединська // Галицький економічний вісник. – 2011. – № 4 (33). – С. 74–81.

130. Скриль В. В. Фактори впливу на інвестиційний потенціал промислових підприємств (на прикладі ПАТ «Полтавакондитер») / В. В. Скриль, О. М. Дяченко // Науковий вісник Ужгородського університету. – 2014. – Вип. 1. – С. 38–43 (серія «Економіка»). – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Nvuuec_2014_1_9.pdf

131. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит. – Л. : Петроком, 1993. – 371 с.

132. Стандарт по оценке бизнеса ASA [Електронний ресурс] / Материалы форума «Оценщик.ru». – Режим доступа : <http://www.ocenchik.ru/docs/72.html>.

133. Подход к оценке бизнеса на основе активов [Електронний ресурс] / Материалы форума «Оценщик.ru». – Режим доступа : <http://www.ocenchik.ru/docs/72.html.#4>.

134. Рыночный подход к оценке бизнеса [Електронний ресурс] / Материалы форума «Оценщик.ru». – Режим доступа : <http://www.ocenchik.ru/docs/72.html.#6>.

135. Доходный подход к оценке бизнеса [Електронний ресурс] / Материалы форума «Оценщик.ru». – Режим доступа : <http://www.ocenchik.ru/docs/72.html.#7>.

136. Статистический анализ многомерных объектов произвольной

природы : введ. в статистику качеств / В. И. Васильев, В. В. Красильников, С. И. Плакий, Т. Н. Тягунова // Нац. ин-т бизнеса, Центр тестирования проф. образования при Моск. гос. ун-те печати. – М. : ИКАР, 2004. – 381 с.

137. Статистичний збірник «Україна у цифрах 2014» / Державний комітет статистики України. – К. : ДКСУ, 2015. – 251 с.

138. Стеченко Д. М. Інноваційні форми регіонального розвитку / Стеченко Д. М. – К. : Вища школа, 2002. – 254 с.

139. Тарасова О. В. Вплив держави на формування інвестиційно-інноваційного потенціалу економіки України [Електронний ресурс] / О. В. Тарасова // Економіка харчової промисловості. – 2015. – № 1. – С. 66–70. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/j-pdf/echp_2015_1_12.pdf.

140. Токарева В. І. Моніторинг впливу зовнішнього середовища на інвестиційну діяльність підприємства / В. І. Токарева, О. Г. Назарова // Вісник Донбаської держ. машинобудівної академії : зб. наук. праць. – 2015. – № 2 (35). – С. 199–203.

141. Удалих О. О. Державна підтримка як фактор підвищення інноваційної активності промислових підприємств [Електронний ресурс] / О. О. Удалих, Н. М. Бондаренко // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2011. – № 3 (2). – С. 68–72. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Mimi_2011_3\(2\)__11.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Mimi_2011_3(2)__11.pdf).

142. Управління інвестиціями на підприємстві / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко, Г. І. Дібніс. – К. : Лібра, 2004. – 367 с.

143. Федонін О. С. Потенціал підприємства : формування та оцінка / О. С. Федонін, І. М. Репіна, О. І. Олексюк. – К. : КНЕУ, 2004. – 316 с.

144. Федорова Т. А. Обзор современных методов к оценке стоимости предприятий [Електронний ресурс] // Известия ТулГУ. Экономические и юридические науки. – 2013. – № 2–1. – Режим доступа : <http://cyberleninka.ru/article/n/obzor-sovremennyh-podhodov-k-otsenke-stoimosti-predpriyatiy>.

145. Феняк Л. А. Джерела формування інвестиційних ресурсів /

Л. А. Феняк // Збірник наукових праць Вінницького національного аграрного університету. – 2010. – № 36. – С. 134–139.

146. Филипишин И. В. Анализ состояния и особенностей развития предприятий машиностроения / И. В. Филипишин // Вісник економічної науки України. – 2012. – № 1 (21). – С. 191–196.

147. Финансово-экономический словарь / под. ред. М. Г. Назарова. – М. : АО «Финстатинформ», 1995. – 509 с.

148. Фишмен Д. Руководство по оценке стоимости бизнеса. / Д. Фишмен, Ш. Пратт, К. Гриффит, К. Уилсон ; пер. с англ.. – М. : Квинто-Консалтинг, 2000. – 238 с.

149. Філіппова С. В. Джерела фінансування інвестицій в основний капітал підприємств України [Електронний ресурс] / С. В. Філіппова, Н. М. Сімакова // Труды Одесского политехнического университета. – 2007. – №2 (28). – Режим доступа: http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Popu/2008_1/7-4.pdf.

150. Фридман Дж. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Дж Фридман, Н.Ордуэй ; пер. с англ. – М. : Дело, 1997. – 461 с.

151. Харитонов А. Ю. Эффективное управление предприятием на основе его стоимости : моногр. [Електронний ресурс] / А. Ю. Харитонов, А. В. Пластинин. – Архангельск, 2009. – 172 с. – Режим доступа : <http://narfu.ru/university/library/books/0447.pdf>

152. Хаустова К. М. Методика стратегического позиционирования на основе интегральной оценки инвестиционно-инновационного потенциала [Електронний ресурс] / К. М. Хаустова // Проблемы современной экономики. – 2013. – №2 (46). – Режим доступа : <http://cyberleninka.ru/article/n/metodika-strategicheskogo-pozitsionirovaniya-predpriyatij-na-osnove-integralnoy-otsenki-investitsionno-innovatsionnogo-potentsiala>.

153. Цивільний кодекс України [Електронний ресурс] / Верховна рада України ; 16.01.2003 № 435-IV. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=435-15&ed=20120101>

154. Чампнис П. Утвержденные Европейские стандарты оценки недвижимости / П. Чампнис. – М. : РОО, 1998. – 159 с.

155. Чекушина Ю. В. Удосконалення системи вищої освіти як фактор розвитку ринку інтелектуальної праці України / Ю. В. Чекушина // Економічний вісник Національного гірничого університету. – 2007. – № 4. – С. 108–112.

156. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств / Д. М. Черваньов. – К. : Знання-Прес, 2003. – 622 с.

157. Чичун В. А. Стратегічне управління інвестиційною діяльністю сільськогосподарських підприємств : автореферат к. економ. наук, спец. : 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / В. А. Чичун // Тернопільський нац. економ. ун-т. – Тернопіль : ТНЕУ, 2009. – 20 с.

158. Чорна М. В. Формування ефективної інвестиційної політики підприємства : моногр. / М. В. Чорна, С. В. Глухова. – Харків : ФОП Шейніна О. В., 2010. – 210 с.

159. Чуприна Н. М. Механізм використання інвестиційного потенціалу в процесі інтенсифікації роботи промислового підприємства / Н. М. Чуприна // Прометей. – 2012. – № 1. – С. 110–114.

160. Чуприна Н. М. Формування інвестиційного потенціалу промислових підприємств : автореферат дис. канд. екон. наук : спец. 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / Н. М. Чуприна // Київський нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – Київ : КНУ ім. Т. Шевченка, 2011. – 20 с.

161. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Дж. Александер, Дж. В. Бэйли. : пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 2012. – 1027 с.

162. Шелест О.Б. Теоретичні аспекти формування структури інвестиційного потенціалу авіатранспортних підприємств [Електронний ресурс] / О.Б. Шелест // Економічні науки : зб. наук. праць. Луцьк. нац. техн. ун-ту. – Вип. 7 (26). Частина 3. – Луцьк : ЛНТУ, 2010 – Режим доступу :

http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/en_em/2010_7_3/32.pdf.

163. Шилова Ю. Г. Механізм управління вартістю підприємства в умовах екологоорієнтованого розвитку (на прикладі машинобудівних підприємств) : автореферат дис. канд. екон. наук. спец. 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / Ю. Г. Шилова // Сумський держ. ун-т. – Суми : СумДУ, 2014. – 22 с.

164. Шабатура Т. С. Концептуальні напрямки до визначення змісту інвестиційного потенціалу підприємства [Електронний ресурс]/ Т. С. Шабатура // Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету. Економічні науки. – 2014. – Вип. 27. – С. 202–206. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Nvbdfa_2014_27_32.pdf.

165. Щербаков В. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В. А. Щербаков, Н. А. Щербакова. – М. : Омега-Л, 2006. – 288 с.

166. Щербакова А. С. Управління інвестиційним потенціалом підприємств, що господарюють на осушуваних землях : автореф. дис. канд. екон. наук : спец. 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / А. С. Щербакова. – Рівне, 2014. – 20 с.

167. Щербакова А. С. Оцінка інвестиційного потенціалу : методичний аспект / А. С. Щербакова // Вісник Черкаського університету. – Черкаси : Лагода, 2011. – Вип. 197. – С. 53–58 (серія «Економічні науки»).

168. Щербатюк О. М. Дефініція «інвестиційний потенціал підприємства» : сутність та відмінності [Електронний ресурс] / О. М. Щербатюк // Ефективна економіка. – 2011. – №11. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=773>.

169. Юхновський І. В. Державне регулювання інноваційно-інвестиційної діяльності економіки України [Електронний ресурс] / І. В. Юхновський // Економіка та держава. – 2011. – № 4. – С. 48–52. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/j-pdf/ecde_2011_4_15.pdf.

170. Юхновський І. Джерела формування інвестиційного потенціалу економіки України / І. Юхновський // Галицький економічний вісник. – 2010.

– № 4 (29).– С.61–67.

171. Яремчук Н. С. Інвестиційний потенціал : теоретичні основи формування / Н. С. Яремчук // Вісник Львівської державної фінансової академії. – 2010. – № 18. – С. 225–231.

172. Alchian A. *Economic Forces at Work* / A. Alchian. – Indianapolis, 1977.

173. Estimated world inward FDI stock, by sector and industry, 1990 and 2011 [Electronical source]. – Retrieved from : http://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR2013/WIR13_webtab24.xls.

174. Rappaport A. *Creating Shareholder Value : The New Standard for Business Performance* / A. Rappaport. – New York : The Free Press, 1986. – 564 p.

175. Estimated world inward FDI stock, by sector and industry, 1990 and 2011 [Electronical source]. – Retrieved from : http://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR2013/WIR13_webtab24.xls

176. Financial Services Authority. *Handbook Online* [[Electronical source]. – Retrieved from : <http://fsahandbook.info/FSA/glossaryhtml/handbook/Glossary/S?definition=G2925>

177. Chan A. *The mechanics of the economic model* [Electronical source] / Andrew Chan. – Retrieved from : <http://www.rbcpa.com/economicmodelv20a.pdf>

178. Mauboussin M. *Competitive Advantage Period “CAP” The Neglected Value Driver* [Electronical source] / Michael Mauboussin, Paul Johnson. – Retrieved from : <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdffiles/eqnotes/cap.pdf>.

179. Mendlowitz E. *Uncover Strategic Value* [Electronical source] / E. Mendlowitz. – Retrieved from : <http://www.journalofaccountancy.com/Issues/2009/Nov/20092092.htm>.

180. *Strategic Value Investments* [Electronical source]. – Retrieved from : <http://www.investtoexit.com/articles/strategic-value.html>.

181. *Value based management : Economic value added or cash value added* by Fredrik Weissenrieder 1998. [Electronical source]. – Retrieved from : <http://doc.mbalib.com/view/2bd5acac20fd8b3c5cfc1470ab03ba84.html>.

ДОДАТКИ

Додаток А

Довідки про впровадження

ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО
 НОВОКРАМАТОРСЬКИЙ
 МАШИНОБУДІВНИЙ
 ЗАВОД
 ПАТ «НКМЗ»



ПУБЛИЧНОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО
 НОВОКРАМАТОРСКИЙ
 МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ
 ЗАВОД
 ПАО «НКМЗ»

вул. Орджонікідзе 5, м. Краматорськ, Донецька область, 84305, Україна, тел. +38 (06264) 7-88-00,
 факс +38 (06264) 7-22-49, телетайп 330171, e-mail: ztm//nkcz.donetsk.ua, www.nkcz.com, код ЄРДПОУ 05763599

14.08.2014р. № Р 0100/4535 № _____

від _____

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження Назарової О.Г.
 на тему «Вартісний підхід до управління інвестиційним потенціалом
 підприємства»

Вплив факторів зовнішнього середовища функціонування підприємств на їх інвестиційний потенціал обумовлений суперечностями економічних, політичних, правових та соціальних інститутів. Зазначена обставина обумовлює доцільність обґрунтування стратегії управління інвестиційним потенціалом, яка спрямована на підвищення інвестиційної вартості підприємства під впливом зазначених складових зовнішнього середовища.

Запропонована Назаровою О.Г. в дисертаційній роботі методика вибору стратегії управління інвестиційним потенціалом підприємства враховує: узгодженість стратегії з реальними зовнішніми умовами його функціонування в Україні; взаємозв'язок інвестиційного потенціалу та інвестиційної вартості підприємства; можливість реалізації стратегії, її сумісність з можливостями підприємства як учасника товарного ринку; допустимий рівень впливу факторів зовнішнього середовища функціонування підприємства.

Впровадження запропонованої методики дозволило підвищити обґрунтованість управлінських рішень щодо підвищення інвестиційної вартості ПАТ «НКМЗ» за умов сучасної нестабільності зовнішнього середовища та обмеженості інвестиційних ресурсів.

Голова Наглядової Ради ПАТ НКМЗ,
 Доктор економічних наук, професор

В.А.Панков

11 000590 ✪

Україна
МАШИНОБУДІВНИЙ
ЗАВОД



Публічне
Акціонерне Товариство
«БЕТОНМАШ»

84105, Україна, Донецької обл.,
м. Слов'янськ, вул. Солоділова, 1
тел.: (06262) 3-83-71
(0626) 63-55-87
факс: (06262) 3-83-71
e-mail: office@betonmash.com
http://www.betonmash.com



П/р 26000019544088
в ПАТ «ВБР»
МФО 380719 (для України)
ЄДРПОУ 00240052
ПІН 002400505221
Номер свідоцтва платника ПДВ 100328540
Коди залізничні:
6576 - ПАТ «Бетонмаш»
490509 - зал. ст. ім.Кожушко О.М.
492006 - зал. ст. Слов'янськ

10.07.2014
№1021

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Назарової О. Г. на тему «Вартісний підхід до управління інвестиційним
потенціалом підприємства»

В сучасних умовах господарювання підприємство перебуває під постійним впливом зовнішнього середовища, яке є нестабільним, мінливим, йому притаманні динамічність, інтегрованість та різноманіття суб'єктів. Перелічені фактори обумовлюють необхідність проведення аналізу зовнішнього середовища функціонування підприємства, стан і напрям розвитку якого певною мірою визначається його інвестиційним потенціалом.

Значний інтерес для удосконалення діяльності ПАТ «Бетонмаш» має запропоноване в дисертаційній роботі Назарової О. Г. методичне забезпечення оцінювання впливу зовнішнього середовища функціонування підприємства на його інвестиційний потенціал, використання якого дозволило визначити чинники впливу політико-інституціонального, економічного та науково-технологічного середовища на ПАТ «Бетонмаш», забезпечити своєчасне реагування на його тенденції, розробити дієві рішення щодо підвищення інвестиційної вартості підприємства.

Заступник голови правління
ПАТ «Бетонмаш»



В.С. Вербоноль



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Донецький державний університет управління

вул. Карпівського, 58, м. Маріуполь, 87513, тел. (0629) 38-82-99, факс: (0629) 38-97-74
E-mail: info@dsum.edu.ua код ЄДРПОУ 00173427

19.02.2015 № 02-19/47

На №

від

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження Назарової О. Г.
на тему «Вартісний підхід до управління інвестиційним потенціалом
підприємства» у навчальному процесі Донецького державного
університету управління МОН України (м. Маріуполь)

Основні наукові доробки та висновки дисертаційного дослідження Назарової О. Г. знайшли використання у навчальному процесі як доповнення навчально-методичного забезпечення дисциплін «Інвестування», «Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва», «Інвестиційний менеджмент». Положення дисертаційної роботи, застосовані для удосконалення викладання лекційного матеріалу, конспектів лекцій, а також проведення семінарських занять для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня «бакалавр» та для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня «магістр» галузей знань 0305 «Економіка та підприємництво», 0306 «Менеджмент і адміністрування» і використані у наступних темах:

заликовий модуль II «Реалізація інвестиційної діяльності та оцінка її ефективності» дисципліни «Інвестування» тема 9 «Фінансове забезпечення інвестиційного процесу» – використано запропоновану систему показників до оцінки рівня інвестиційного потенціалу підприємства; тема 12 «Використання інвестицій» – використано визначені в дисертаційній роботі положення щодо проведення моніторингу впливу зовнішнього середовища на інвестиційний потенціал підприємства;

тема 8 «Фінансове інвестування підприємства» дисципліни «Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва» – використано розроблені методичні засади оцінки ефективності реалізації інвестиційної стратегії підприємства.

В.о. ректора



С.Ф. Марова

Додаток Б

Трактування поняття «інвестиційний потенціал підприємства»

Таблиця Б.1

Трактування поняття «інвестиційний потенціал підприємства»

Автор, джерело	Визначення
1	2
1 Ресурсний підхід	
Бережна І. Ю. [12]	Відповідним чином організована динамічна, взаємопов'язана сукупність інвестиційних ресурсів власне підприємства та інвестиційних ресурсів, залучених ззовні, що перебувають у його розпорядженні та можуть бути за певних умов задіяні в інвестиційній діяльності задля досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства у майбутньому, враховуючи при цьому стан і характеристики макроекономічного середовища, в якому безпосередньо функціонує підприємство
Іванов С. В. [55]	Сукупність ресурсів, факторів та умов для інвестування
Бандура А. В., Шахманов Ф. І. [10]	Належним чином упорядкована сукупність інвестиційних ресурсів, за допомогою яких можна досягти ефекту синергізму при їх використанні
Киперман Г. Я. [124]	Сукупність засобів і умов, необхідних для фінансування простого і розширеного відтворення у виробничій та невиробничій сферах
Макух Т. О. [80]	Сукупність наявних матеріальних та нематеріальних, трудових та організаційно-управлінських ресурсів підприємства, що характеризують його спроможність прийняти та освоїти інвестиційні кошти
Лосева С., Зубкова В. [79, с. 52]	Сукупність фінансових та інвестиційних ресурсів, що дозволяють йому здійснювати інвестиційну діяльність, яка спрямована на забезпечення ефективної та стабільної господарської діяльності підприємства
Алчіан А. [172, с. 80]	Впорядкована маса фінансових, технічних і трудових ресурсів, які направляються в економіку і забезпечують розширення її можливості вирішувати проблеми соціального розвитку
Сгоров А. [44, с. 27]	Здатність економічної системи і її окремих суб'єктів освоїти інвестиційні ресурси
2 Цільовий (стратегічний) підхід	
Кадирова Г. М. [57]	Та частина наявного у суб'єкта майна (у грошовій та інших формах), яка може бути направлена на інвестиційні

1	2
	цілі без шкоди для задоволення поточних потреб в довгостроковій перспективі
Нечитайло У. П. [96]	Здатність досягти бажаного результату через реалізацію та управління інвестиційними можливостями, що містяться в інвестиційних ресурсах
Покатаєва К.П. [116, с. 264]	Організована сукупність наявних економічних ресурсів, яка перебуває у системній єдності, а також зумовлених ними за сучасного рівня розвитку, можливостей щодо мобілізації внутрішніх та зовнішніх інвестиційних коштів для реалізації стратегічних та тактичних цілей підприємства через механізм інвестування
3 Результативний підхід	
Кучерук Г.Ю., Вовк О.М [73]	Організована сукупність внутрішніх і зовнішніх економічних можливостей, які створюють умови для розвитку та реалізації стратегічних і тактичних цілей підприємства в сфері інвестиційної діяльності; сукупність необхідних ресурсів і можливостей для здійснення інвестиційної діяльності й досягнення цілей розвитку підприємства
Гриньова В.М., Коюда О. П. [33, с. 358]	Можливість вкладення капіталу з метою наступного його збільшення або інвестиційні можливості щодо ведення, підтримки чи збереження чого-небудь
Мягких І.М. [89]	Показує можливості щодо формування та відновлення основних фондів з метою забезпечення необхідного рівня конкурентоспроможності продукції та послуг
Назаров М.Г [146]	Здатність здійснення витрат на виробництво, накопичення засобів виробництва, збільшення запасів капіталу на підприємстві
Стеченко Д.М. [138]	Сукупність ресурсів, віднесених до інвестиційних за критерієм можливого їх вкладення в статутний капітал підприємства
Шелест О.Б. [161]	Це система взаємопов'язаних елементів: можливості інвестиційного розвитку; необхідні ресурси підприємства; спроможність до ефективного використання ресурсів з метою реалізації можливості інвестиційного розвитку.
Пашкевич М. [110]	Можливості до створення нових екологічно безпечних, соціально лояльних та економічно вигідних можливостей внаслідок використання інвестицій незалежно від джерела їх походження

Додаток В

Критичний аналіз існуючих методик оцінки інвестиційного потенціалу

Таблиця В.1

Критичний аналіз існуючих методик оцінки інвестиційного потенціалу

Автор	Переваги	Недоліки	Інформаційна база	Можливість використання результатів	Користувачі результатів оцінки
1	2	3	4	5	6
Гриньова В.М.	Всебічний аналіз фінансового стану підприємства та ефективності його діяльності, можливість оцінювання реальних та фінансових інвестицій,	Спрямованість аналізу на ретроспективні результати діяльності підприємства, відсутність механізму оцінювання інвестиційного потенціалу на перспективу	Основні форми фінансової звітності (Баланс, Звіт про фінансові результати, Звіт про рух грошових коштів)	Результати оцінювання можуть бути використані з метою вдосконалення фінансової та інвестиційної стратегії розвитку підприємства, поліпшення його фінансового стану та інвестиційного потенціалу	Керівництво підприємства
Федонін О. С., Репіна І. М., Олексюк О. І.	Всебічний аналіз потенціалу підприємства за результатами його діяльності, врахування внутрішніх та зовнішніх складових потенціалу	Методика заснована на показниках вартості окремих складових потенціалу підприємства, дає ретроспективну оцінку загального потенціалу підприємства, не відокремлюючи саме інвестиційний потенціал	Фінансова звітність	Результати оцінювання можуть бути використані з метою вартісної оцінки складових загального потенціалу підприємства. Методика носить ретроспективний характер аналізу.	Внутрішні та зовнішні користувачі. Інвестори – обмежено, тільки для оцінки загального потенціалу підприємства
Лапін Є.В.	Аналіз ефективності інвестиційного проекту, орієнтованість аналізу на перспективу, врахування зміни показників після реалізації проекту, визначення інвестованого прибутку	Відсутність аналізу фінансового стану підприємства, необоротних активів, складу майна підприємства, можливостей підприємства залучати зовнішні фінансові ресурси	Дані інвестиційного проекту, фінансова звітність	Результати оцінювання можуть бути використані з метою розрахунку обсягів інвестування прибутку підприємства та ефективності реалізації інвестиційних проектів, їх впливу на деякі показники діяльності підприємства	Інвестори

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5	6
Калініченко З.Д.	Всебічний аналіз ефективності та доцільності інвестицій за рахунок використання моделей, заснованих на концепції дисконтування, врахування ризиків інвестування та можливість застосування для оцінювання портфельних інвестицій	Відсутність оцінювання фінансового стану підприємства, неврахування впливу реалізованих інвестицій на діяльність підприємства та його фінансовий стан, відсутність диференціації джерел фінансування інвестицій	Дані інвестиційних проектів та цінних паперів у складі інвестиційного портфелю	Результати оцінювання можуть бути корисними при формуванні стратегії портфельного і реального інвестування	Власники та керівництво підприємств
Андріанов Ю.О.	Показники, що використовуються при розрахунку, повинні всебічно характеризувати діяльність підприємства та стан і структуру виробничих фондів, відображати його кількісні та якісні характеристики, позицію на ринках збуту, особливості виробництва, структурне управління, ефективність використання інвестиційних ресурсів та ін., повнота інформації при проведенні оцінки, врахування ефективності використання інвестиційних ресурсів, врахування достовірності інформації	Методика не враховує зміни фінансового стану підприємства після впровадження інвестицій, відсутній перелік конкретних показників, що повинні бути використані при проведенні оцінювання інвестиційного потенціалу	Фінансова звітність, дані економічних планів та прогнозів, інші джерела	Результати оцінювання можуть бути використані при корегуванні планів та прогнозів діяльності підприємства, розробці фінансової та інвестиційної стратегії розвитку	Керівництво підприємств, інвестори
Арапов О.С.	Врахування зміни потенціалу за часом, побудова саме функціональної залежності	Відсутність врахування показників саме інвестиційного проекту, його впливу на стан підприємства, відсутність визначення рівня довіри до математичної залежності	Фінансова звітність	Методика визначає зміну інвестиційного потенціалу, враховує вплив на інвестиційний потенціал окремих факторів функціональної залежності	Власники та керівництво підприємств, інвестори

Закінчення табл. В.1

1	2	3	4	5	6
Дідух С.М.	Методика характеризує діяльність підприємства, всебічно відображає особливості виробничо-фінансової діяльності	Методика носить суб'єктивний характер за причини використання бального методу, також при визначенні значень вагових коефіцієнтів. Не відображено чіткий перелік показників, що повинні бути використані при розрахунку інтегрального коефіцієнту та його складових	Внутрішня звітність, фінансова звітність	Методика дає можливість визначити коефіцієнт розвитку інвестиційного потенціалу (потенціал залучення інвестицій) враховуючи вплив розвитку окремих складових (фінансова, виробничо-комерційна, ринкова, кадрова, організаційна)	Власники та керівництво підприємств
Карковська В.Я.	Методика характеризує ефективність залучення інвестицій шляхом розрахунку рентабельності інвестицій та її факторного аналізу	Методика спрямована на розрахунок лише показнику ретельності інвестицій, використано двофакторну модель його факторного аналізу, обмеженість вхідних даних	Фінансова звітність	Методика дає змогу оцінити вплив зміни окремих факторів: чистого прибутку, власного капіталу, довгострокового капіталу, вартості активів, чистого доходу на зміну рентабельності інвестицій	Власники та керівництво підприємств
Щербаківа А.С.	Методика визначає інвестиційний потенціал країни, заснована на поділенні на фінансовий та нефінансовий інвестиційні потенціали, пропонується визначення ступеня використання інвестиційного потенціалу	Методика може бути використана для оцінки інвестиційного потенціалу країни, не враховано можливість залучення іноземних інвестицій (враховано тільки внутрішні джерела інвестицій)	Статистичні дані підприємств, галузей, країни, фінансова звітність (Баланс, Звіт про фінансові результати)	Методика дає можливість визначити потенціал країни, внутрішній інвестиційний потенціал підприємства за рахунок власних інвестиційних ресурсів, відсутня перспективна спрямованість та можливість залучення зовнішніх джерел інвестицій	Власники та керівництво підприємств
Сегедій О.М.	Методика заснована на визначенні показнику раціонального обсягу додаткового інвестування коштів, що містить значення фактичних та додаткових обсягу виробництва, капіталу, ін.	Не враховано даних інвестиційних проєктів, відсутній комплексний аналіз фінансового стану підприємства, методика спрямована на визначення раціонального обсягу інвестиційних коштів без врахування зміни стану підприємства та його інвестиційного потенціалу	Внутрішня звітність, фінансова звітність	Методика дає змогу оцінити раціональні обсяги вкладання коштів в підприємство на основі показників прибутку та його приросту, ціни та обсягів виробництва продукції, вартості активів	Власники та керівництво підприємств

Додаток Д

Алгоритм метода парних порівнянь бальної оцінки визначення ваги коефіцієнтів, який використовується для оцінки інвестиційного потенціалу підприємства

Таблиця Д.1

Ранги, запропоновані експертами

Експерт	Рівень компетентності	Параметр*			
		a ₁	a ₂	a ₃	a ₄
1	0,79	1	4	2	3
2	1,00	2	3	1	4
3	0,76	1	2	3	4
4	0,79	2	3	1	4
5	0,84	1	3	2	4
6	0,92	1	3	4	2
7	0,44	3	2	1	4
8	0,68	3	1	2	4
9	0,79	1	3	2	4
10	0,91	2	4	3	1
Сума рангів зважених за рівнем компетентності експертів, B _i		12,86	22,90	17,12	26,32
Середня оцінка		1,29	2,29	1,71	2,63
Відхилення від середньої суми рангів $(B_i - \bar{B})$		-6,94	3,10	-2,68	6,52
Квадрати відхилень		48,16	9,61	7,18	42,51

*Примітка. Параметр – вага коефіцієнтів:

a₁ – майновий потенціал – 0,3;

a₂ – фінансовий потенціал – 0,3;

a₃ – кадровий потенціал – 0,2;

a₄ – виробничий потенціал – 0,2.

Середня сума рангів дорівнює $\bar{B} = \frac{\sum_{i=1}^3 B_i}{4} = 19,80$.

Визначаємо число переваг параметрів (X_{ij}), де X_{ij} ранги, представлені експертами. Результати оформимо в таблиці переваг – число випадків, коли

параметр i визначається як важливіший, ніж параметр j (табл. Д.2).

Таблиця Д.2

Таблиця переваг

Параметр i	Параметр j				Сума
	a_1	a_2	a_3	a_4	
a1	-	6	6	9	21
a2	4	-	6	8	18
a3	4	4	-	6	14
a4	1	2	4	-	7
Сума	9	12	16	23	60

Визначимо частку випадків, коли параметр i вважається більш важливим ніж параметр j (табл. Д.3)

Таблиця Д.3

Матриця переваг (P)

Параметр i	Параметр j				Сума
	a_1	a_2	a_3	a_4	
a1	-	0,6	0,6	0,9	2,1
a2	0,4	-	0,6	0,8	1,8
a3	0,4	0,4	-	0,6	1,4
a4	0,1	0,2	0,4	-	0,7

Після отримання матриці переваг (P), проводиться шкалювання. Воно може бути засноване на законі порівняльних думок.

Якщо парне порівняння виконується відносно великим числом експертів, то отримані різниці між їх оцінками відповідають нормальному розподілу. Процедура шкалювання полягає в тому, щоб обернути спостережувані відносини P_{ij} (матриця P) в очікувані Z_{ij} за рівнянням:

$$G(Z_{ij}) = P_{ij} = \int_{-\infty}^{Z_{ij}} \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-\frac{t^2}{2}} \cdot dt = \frac{1}{2} + \Phi(Z_{ij}) \cdot \frac{1}{2} \quad (Д.1)$$

Отримані значення складають матрицю основного перетворення Z з рядками для кожного чинника i та стовпцями цифр для кожного чинника j (табл. Д.4).

У матриці Z кожна оцінка Z_{ij} - це відмінність між параметром i і параметром j в стандартних відхиленнях. Середні значення дорівнює

$$\bar{Z} = \frac{\sum_{i=1}^3 Z_i}{3}, \text{ де } n - \text{число параметрів.}$$

Якщо $P > 0,5$, то квантиль нормального розподілу береться зі знаком «+». Відповідно квантиль для симетричної частоти ($< 0,5$) має знак «-».

Таблиця Д.4

Матриця Z основного перетворення

Параметр i	Параметр j				Сума	Середня \bar{Z}_i
	a_1	a_2	a_3	a_4		
a1	-	0,26	0,26	1,31	1,83	0,458
a2	-0,26	-	0,26	0,85	0,85	0,213
a3	-0,26	-0,26	-	0,26	-0,26	-0,065
a4	-1,31	-0,85	-0,26	-	-2,42	-0,605

На основі отриманих середніх значень \bar{Z}_i визначають $G(\bar{Z}_i)$ (формула Д.1). Значення функції нормуються і розраховуються коефіцієнти значущості кожного чинника (табл. Д.5).

Таблиця Д.5

Розрахунок показника відносної важливості

Параметр i	Середня \bar{Z}_i	$G(\bar{Z}_i)$	Нормована відносна важливість, φ_i
a1	0,458	0,677	0,338
a2	0,213	0,583	0,291
a3	-0,065	0,472	0,236
a4	-0,605	0,271	0,135
Сума	-	2,003	1,000

Отримані результати перевіряємо на несуперечність. З цією метою різниці, виражені у формі $(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$ перетворюється в $G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$, тобто. процентне співвідношення числа випадків в яких параметр i теоретично визначений як більш важливий, ніж параметр j (табл. Д.6).

Перевірка на несуперечність

$\bar{Z}_i - \bar{Z}_j$	Розрахунок	$G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_2$	0,245	0,599
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_3$	0,523	0,698
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_4$	1,063	0,866
$\bar{Z}_2 - \bar{Z}_3$	0,278	0,614
$\bar{Z}_2 - \bar{Z}_4$	0,818	0,794
$\bar{Z}_3 - \bar{Z}_4$	0,540	0,705

Відмінність між розрахунковим процентним співвідношенням числа випадків, в яких параметр i визначився як більш важливий, ніж j і фактичним числом таких випадків, які позначаються через Δ_{ij} . Кожне значення Δ_{ij} порівнюється з середнім значенням абсолютних величин цих різниць.

$$\text{Розрахунок } \Delta_{ij}: \Delta(1-2) = 0,599 - 0,600 = -0,001$$

$$\Delta(1-3) = 0,698 - 0,600 = 0,098$$

$$\Delta(1-4) = 0,866 - 0,900 = -0,034$$

$$\Delta(2-3) = 0,614 - 0,600 = 0,014$$

$$\Delta(2-4) = 0,794 - 0,800 = -0,006$$

$$\Delta(3-4) = 0,705 - 0,600 = 0,105$$

$$\text{Середнє відхилення: } \frac{\sum |\Delta_{ij}|}{N} = \frac{0,258}{6} = 0,043$$

Найбільша за абсолютною величиною розбіжність між тією, що спостерігається, і розрахунковою величиною складає 0,105. Воно менше ніж три середньоквадратичних відхилень. Це свідчить про надійність даних, послідовність експертів в своїх оцінках і несуперечність оцінок.

$$0,043 \cdot 3 > 0,105$$

$$0,129 > 0,105.$$

$$\text{Розрахунок коефіцієнта конкордації: } W = \frac{12 \cdot S}{m^2(n^3 - n)} = \frac{12 \cdot 107,46}{100 \cdot (64 - 4)} = 0,215,$$

де m – кількість чинників;

n – число спостережень;

S – відхилення суми квадратів рангів від середньої квадратів рангів.

$$S = \sum_{i=1}^n \left[\sum_{j=1}^m X_{ij} - \frac{1}{2} m(n+1) \right]^2 = 48,16 + 9,61 + 7,18 + 42,51 = 107,46$$

Коефіцієнт конкордації може змінюватися в межах 0 до 1:

0 - зв'язку між оцінками різних експертів не існує;

1 - всі експерти дали однакові оцінки.

Отримане значення свідчить про статистичну значущість думок експертів.

Щоб переконатися, що отримане значення коефіцієнта конкордації, яке характеризує середній ступінь узгодженості думок експертів, є величиною не випадковою і отриманим результатам можна довіряти, перевіримо його значущість. Необхідність такої оцінки виникає унаслідок використання вибіркового числа фахівців, в результаті висновки може бути випадковим. Для цього скористаємося критерієм згоди Пірсона.

Для оцінки ступеня узгодженості думки експертів скористаємося критерієм згоди χ^2 :

$$\chi^2 = \frac{S}{\frac{1}{12} \cdot m \cdot n \cdot (n-1)} = \frac{107,46}{\frac{1}{12} \cdot 10 \cdot 4 \cdot (4-1)} = 10,75$$

Якщо $\chi_{\text{розрах}}^2 > \chi_{\text{табл.}}^2$, то при заданому рівні значущості отриманий коефіцієнт вважається значущим. Інакше можна стверджувати про відсутність зв'язку між досліджуваними ознаками.

Порівнюючи фактичне значення з табличним значенням для відповідного числа мір свободи $K = n-1$ і при заданому рівні значущості ($\alpha=0,05$), отримуємо, що коефіцієнт конкордації величина не випадкова, дійсно характеризує наявність певної узгодженості думок експертів і отриманим результатам можна довіряти ($\chi_{\text{розрах}}^2 = 10,75 > \chi_{\text{табл.}}^2 = 7,80$).

Додаток Ж

Алгоритм метода парних порівнянь бальної оцінки визначення ваги коефіцієнтів, який використовується для оцінки виробничого потенціалу

Таблиця Ж.1

Ранги, запропоновані експертами

Експерт	Рівень компетентності	Параметр*		
		a ₁	a ₂	a ₃
1	0,79	2	3	1
2	1,00	1	3	2
3	0,76	1	2	3
4	0,79	2	1	3
5	0,84	1	3	2
6	0,92	1	2	3
7	0,44	3	2	1
8	0,68	1	3	2
9	0,79	1	3	2
10	0,91	2	1	3
Сума рангів зважених за рівнем компетентності експертів, B _i		11,27	18,24	17,99
Середня оцінка		1,127	1,824	1,799
Відхилення від середньої суми рангів $(B_i - \bar{B})$		-4,56	2,41	2,16
Квадрати відхилень		20,79	5,81	4,67

*Примітка. Параметр – вага коефіцієнтів виробничого потенціалу:

a₁ – коефіцієнт оновлення ОФ – 0,5;

a₂ – Фондовіддача – 0,25;

a₃ – коефіцієнт приросту ОФ – 0,25.

Середня сума рангів дорівнює $\bar{B} = \frac{\sum_{i=1}^3 B_i}{3} = 15,83$.

Визначаємо число переваг параметрів (X_{ij}), де X_{ij} ранги, представлені експертами. Результати оформимо в таблиці переваг – число випадків, коли параметр *i* визначається як важливіший, ніж параметр *j* (табл. Ж.2).

Таблиця переваг

Параметр і	Параметр j			Сума
	a ₁	a ₂	a ₃	
a1	-	7	8	15
a2	3	-	4	7
a3	2	6	-	8
Сума	5	13	12	30

Визначимо частку випадків, коли параметр і вважається більш важливим ніж параметр j (табл. Ж.3).

Таблиця Ж.3

Матриця переваг (P)

Параметр і	Параметр j			Сума
	a ₁	a ₂	a ₃	
a1	-	0,7	0,8	1,5
a2	0,3	-	0,4	0,7
a3	0,2	0,6	-	0,8

Після отримання матриці переваг (P), проводиться шкалювання. Воно може бути засноване на законі порівняльних думок.

Якщо парне порівняння виконується відносно великим числом експертів, то отримані різниці між їх оцінками відповідають нормальному розподілу. Процедура шкалювання полягає в тому, щоб обернути спостережувані відносини P_{ij} (матриця P) в очікувані Z_{ij} за рівнянням (Д.1).

Отримані значення складають матрицю основного перетворення Z з рядками для кожного чинника і та стовпцями цифр для кожного чинника j (табл. Ж.4).

У матриці Z кожна оцінка Z_{ij} - це відмінність між параметром і і параметром j в стандартних відхиленнях. Середні значення дорівнює

$$\bar{Z} = \frac{\sum_{i=1}^3 Z_i}{3}, \text{ де } n - \text{число параметрів.}$$

Матриця Z основного перетворення

Параметр і	Параметр j			Сума	Середня \bar{Z}_i
	a ₁	a ₂	a ₃		
a1	-	0,53*	0,85	1,38	0,46
a2	-0,53	-	-0,25	-0,78	-0,26
a3	-0,85	0,25	-	-0,6	-0,2

Якщо $P > 0,5$, то квантиль нормального розподілу береться зі знаком «+». Відповідно квантиль для симетричної частоти ($< 0,5$) має знак «-».

На основі отриманих середніх значень \bar{Z}_i визначають $G(\bar{Z}_i)$ (формула Д.1). Значення функції нормуються і розраховуються коефіцієнти значущості кожного чинника (табл. Ж.5).

Таблиця Ж.5

Розрахунок показника відносної важливості

Параметр і	Середня \bar{Z}_i	$G(\bar{Z}_i)$ *	Нормована відносна важливість, φ_i **
a1	0,46	0,677	0,446
a2	-0,26	0,397	0,266
a3	-0,20	0,421	0,288
Сума	-	1,495	1,000

$$* G(\bar{Z}_i) \ll -0,26 \gg = 1 - 0,602568 = 0,397432.$$

$$** \varphi_i = 0,667 / 1,495 = 0,446$$

Отримані результати перевіряємо на несуперечність. З цією метою різниці, виражені у формі $(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$ перетворюється в $G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$, тобто. процентне співвідношення числа випадків в яких параметр і теоретично визначений як більш важливий, ніж параметр j (табл. Ж.6).

Перевірка на несуперечність

$\bar{Z}_i - \bar{Z}_j$	Розрахунок *	$G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$ **
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_2$	0,72	0,764
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_3$	0,66	0,745
$\bar{Z}_2 - \bar{Z}_3$	-0,06	0,476

$$* \bar{Z}_1 - \bar{Z}_2 = 0,46 - (-0,26) = 0,72$$

$$** G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j) \ll -0,06 \gg = 1 - 0,523922 = 0,476078.$$

Відмінність між розрахунковим процентним співвідношенням числа випадків, в яких параметр і визначився як більш важливий, ніж j і фактичним числом таких випадків, які позначаються через Δ_{ij} . Кожне значення Δ_{ij} порівнюється з середнім значенням абсолютних величин цих різниць.

$$\text{Розрахунок } \Delta_{ij}: \Delta(1-2) = 0,764 - 0,700 = 0,064$$

$$\Delta(1-3) = 0,745 - 0,800 = -0,055$$

$$\Delta(2-3) = 0,476 - 0,400 = 0,076$$

$$\text{Середнє відхилення: } \frac{\sum |\Delta_{ij}|}{N} = \frac{0,064 + 0,055 + 0,076}{3} = 0,065$$

Найбільша за абсолютною величиною розбіжність між тією, що спостерігається, і розрахунковою величиною складає 0,076. Воно менше ніж три середньоквадратичних відхилень. Це свідчить про надійність даних, послідовність експертів в своїх оцінках і несуперечність оцінок.

$$0,065 \cdot 3 > 0,076$$

$$0,195 > 0,076$$

$$\text{Розрахунок коефіцієнта конкордації: } W = \frac{12 \cdot S}{m^2(n^3 - n)} = \frac{12 \cdot 31,27}{100 \cdot (27 - 3)} = 0,156,$$

де m – кількість чинників;

n – число спостережень;

S – відхилення суми квадратів рангів від середньої квадратів рангів.

$$S = \sum_{i=1}^n \left[\sum_{j=1}^m X_{ij} - \frac{1}{2} m(n+1) \right]^2 = 20,79 + 5,81 + 4,67 = 31,27$$

Коефіцієнт конкордації може змінюватися в межах 0 до 1:

0 - зв'язку між оцінками різних експертів не існує;

1 - всі експерти дали однакові оцінки.

Отримане значення свідчить про статистичну значущість думок експертів.

Щоб переконатися, що отримане значення коефіцієнта конкордації, яке характеризує середній ступінь узгодженості думок експертів, є величиною не випадковою і отриманим результатам можна довіряти, перевіримо його значущість. Необхідність такої оцінки виникає унаслідок використання вибіркового числа фахівців, в результаті висновку може бути випадковим. Для цього скористаємося критерієм згоди Пірсона.

Для оцінки ступеня узгодженості думки експертів скористаємось критерієм згоди χ^2 :

$$\chi^2 = \frac{S}{\frac{1}{12} \cdot m \cdot n \cdot (n-1)} = \frac{31,27}{\frac{1}{12} \cdot 10 \cdot 3 \cdot (3-1)} = 6,254$$

Якщо $\chi_{\text{розрах}}^2 > \chi_{\text{табл.}}^2$, то при заданому рівні значущості отриманий коефіцієнт вважається значущим. Інакше можна стверджувати про відсутність зв'язку між досліджуваними ознаками.

Порівнюючи фактичне значення з табличним значенням для відповідного числа мір свободи $K = n-1$ і при заданому рівні значущості ($\alpha = 0,05$), отримуємо, що коефіцієнт конкордації величина не випадкова, дійсно характеризує наявність певної узгодженості думок експертів і отриманим результатам можна довіряти ($\chi_{\text{розрах}}^2 = 6,254 > \chi_{\text{табл.}}^2 = 5,9915$).

Алгоритм метода парних порівнянь бальної оцінки визначення ваги коефіцієнтів, який використовується для оцінки майнового потенціалу

Таблиця Ж.7

Ранги, запропоновані експертами

Експерт	Рівень компетентності	Параметр*			
		a ₁	a ₂	a ₃	a ₄
1	0,79	2	4	1	3
2	1,00	1	3	2	4
3	0,76	1	2	3	4
4	0,79	2	1	3	4
5	0,84	1	3	2	4
6	0,92	1	4	3	2
7	0,44	3	2	1	4
8	0,68	1	3	2	4
9	0,79	1	3	2	4
10	0,91	2	4	3	1
Сума рангів зважених за рівнем компетентності експертів, B _i		11,20	23,44	17,88	26,18
Середня оцінка		1,20	2,34	1,79	2,62
Відхилення від середньої суми рангів $(B_i - \bar{B})$		-8,48	3,77	-1,80	6,51
Квадрати відхилень		71,82	14,18	3,22	42,32

*Примітка. Параметр – вага коефіцієнтів майнового потенціалу:

a₁ – Частка основних засобів в активах – 0,25;

a₂ – Частка оборотних виробничих фондів в обігових коштах – 0,35;

a₃ – Частка оборотних виробничих фондів в активах – 0,15;

a₄ – Рентабельність власного капіталу – 0,25.

Середня сума рангів дорівнює $\bar{B} = \frac{\sum_{i=1}^3 B_i}{3} = 19,68$.

Визначаємо число переваг параметрів (X_{ij}), де X_{ij} ранги, представлені експертами. Результати оформимо в таблиці переваг – число випадків, коли параметр *i* визначається як важливіший, ніж параметр *j* (табл. Ж.8).

Таблиця переваг

Параметр і	Параметр j				Сума
	a ₁	a ₂	a ₃	a ₄	
a1	-	8	8	9	25
a2	2	-	2	7	11
a3	2	8	-	9	19
a ₄	1	3	1	-	5
Сума	5	19	11	25	60

Визначимо частку випадків, коли параметр і вважається більш важливим ніж параметр j (табл. Ж.9)

Таблиця Ж.9

Матриця переваг (P)

Параметр і	Параметр j				Сума
	a ₁	a ₂	a ₃	a ₄	
a1	-	0,8	0,8	0,9	2,5
a2	0,2	-	0,2	0,7	1,1
a3	0,2	0,8	-	0,9	1,9
a ₄	0,1	0,3	0,1	-	0,5

Після отримання матриці переваг (P), проводиться шкалювання. Воно може бути засноване на законі порівняльних думок.

Якщо парне порівняння виконується відносно великим числом експертів, то отримані різниці між їх оцінками відповідають нормальному розподілу. Процедура шкалювання полягає в тому, щоб обернути спостережувані відносини P_{ij} (матриця P) в очікувані Z_{ij} за рівнянням (Д.1).

Отримані значення складають матрицю основного перетворення Z з рядками для кожного чинника і та стовпцями цифр для кожного чинника j (табл. 4).

У матриці Z кожна оцінка Z_{ij} - це відмінність між параметром і і параметром j в стандартних відхиленнях. Середні значення дорівнює

$$\bar{Z} = \frac{\sum_{i=1}^3 Z_i}{3}, \text{ де } n - \text{число параметрів.}$$

Якщо $P > 0,5$, то квантиль нормального розподілу береться зі знаком «+». Відповідно квантиль для симетричної частоти ($< 0,5$) має знак «-».

Таблиця Ж.10

Матриця Z основного перетворення

Параметр i	Параметр j				Сума	Середня \bar{Z}_i
	a ₁	a ₂	a ₃	a ₄		
a1	-	0,85	0,85	1,31	3,01	0,75
a2	-0,85	-	-0,83	0,26	-1,42	-0,36
a3	-0,85	0,83	-	0,53	0,51	0,13
a4	-1,31	-0,26	-0,53	-	-2,10	-0,53

На основі отриманих середніх значень \bar{Z}_i визначають $G(\bar{Z}_i)$ (формула 1). Значення функції нормуються і розраховуються коефіцієнти значущості кожного чинника (табл. Ж.11).

Таблиця Ж.11

Розрахунок показника відносної важливості

Параметр i	Середня \bar{Z}_i	$G(\bar{Z}_i)^*$	Нормована відносна важливість, φ_i^{**}
a1	0,75	0,773	0,391
a2	-0,36	0,356	0,180
a3	0,13	0,552	0,279
a4	-0,53	0,298	0,150
Сума	-	1,979	1,000

$$* G(\bar{Z}_i) \ll -0,36 \gg = 1 - 0,644309 = 0,355691$$

$$** \varphi_i = 0,773 / 1,979 = 0,391$$

Отримані результати перевіряємо на несуперечність. З цією метою різниці, виражені у формі $(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$ перетворюється в $G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$, тобто. процентне співвідношення числа випадків в яких параметр i теоретично визначений як більш важливий, ніж параметр j (табл. Ж.12).

Перевірка на несуперечність

$\bar{Z}_i - \bar{Z}_j$	Розрахунок*	$G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$ **
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_2$	1,11	0,866
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_3$	0,62	0,732
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_4$	1,28	0,899
$\bar{Z}_2 - \bar{Z}_3$	-0,29	0,386
$\bar{Z}_2 - \bar{Z}_4$	0,17	0,567
$\bar{Z}_3 - \bar{Z}_4$	0,66	0,745

$$* \bar{Z}_1 - \bar{Z}_2 = 0,75 - (-0,36) = 1,11$$

$$** G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j) \ll -0,29 \gg = 1 - 0,614092 = 0,385908$$

Відмінність між розрахунковим процентним співвідношенням числа випадків, в яких параметр і визначився як більш важливий, ніж j і фактичним числом таких випадків, які позначаються через Δ_{ij} . Кожне значення Δ_{ij} порівнюється з середнім значенням абсолютних величин цих різниць.

$$\text{Розрахунок } \Delta_{ij}: \Delta(1-2) = 0,866 - 0,800 = 0,066$$

$$\Delta(1-3) = 0,732 - 0,800 = -0,068$$

$$\Delta(1-4) = 0,899 - 0,900 = -0,001$$

$$\Delta(2-3) = 0,386 - 0,200 = 0,186$$

$$\Delta(2-4) = 0,567 - 0,700 = -0,133$$

$$\Delta(3-4) = 0,745 - 0,900 = -0,155$$

$$\text{Середнє відхилення: } \frac{\sum |\Delta_{ij}|}{N} = \frac{0,609}{6} = 0,102$$

Найбільша за абсолютною величиною розбіжність між спостерігаємо і розрахунковою величиною складає 0,186. Воно менше ніж три середньоквадратичних відхилень. Це свідчить про надійність даних, послідовність експертів в своїх оцінках і несуперечність оцінок.

$$0,102 \cdot 3 > 0,186$$

$$0,306 > 0,186$$

$$\text{Розрахунок коефіцієнта конкордації: } W = \frac{12 \cdot S}{m^2(n^3 - n)} = \frac{12 \cdot 131,54}{100 \cdot (64 - 4)} = 0,263,$$

$$S = \sum_{i=1}^n \left[\sum_{j=1}^m X_{ij} - \frac{1}{2} m(n+1) \right]^2 = 71,82 + 14,18 + 3,22 + 42,32 = 131,54$$

Коефіцієнт конкордації може змінюватися в межах 0 до 1:

0 – зв'язку між оцінками різних експертів не існує;

1 – всі експерти дали однакові оцінки.

Отримане значення свідчить про статистичну значущість думок експертів.

Щоб переконатися, що отримане значення коефіцієнта конкордації, яке характеризує середній ступінь узгодженості думок експертів, є величиною не випадковою і отриманим результатам можна довіряти, перевіримо його значущість. Необхідність такої оцінки виникає унаслідок використання вибіркового числа фахівців, в результаті висновки може бути випадковим. Для цього скористаємося критерієм згоди Пірсона.

Для оцінки ступеня узгодженості думки експертів скористаємося критерієм згоди χ^2 :

$$\chi^2 = \frac{S}{\frac{1}{12} \cdot m \cdot n \cdot (n-1)} = \frac{131,54}{\frac{1}{12} \cdot 10 \cdot 4 \cdot (4-1)} = 13,15$$

Якщо $\chi_{\text{розрах}}^2 > \chi_{\text{табл.}}^2$, то при заданому рівні значущості отриманий коефіцієнт вважається значущим. Інакше можна стверджувати про відсутність зв'язку між досліджуваними ознаками.

Порівнюючи фактичне значення з табличним значенням для відповідного числа мір свободи $K = n-1$ і при заданому рівні значущості ($\alpha = 0,05$), отримуємо, що коефіцієнт конкордації величина не випадкова, дійсно характеризує наявність певної узгодженості думок експертів і отриманим результатам можна довіряти ($\chi_{\text{розрах}}^2 = 13,15 > \chi_{\text{табл.}}^2 = 7,80$).

Алгоритм метода парних порівнянь бальної оцінки визначення ваги коефіцієнтів, який використовується для оцінки фінансового потенціалу

Таблиця Ж.13

Ранги, запропоновані експертами

Експерт	Рівень компетентності	Параметр*			
		a ₁	a ₂	a ₃	a ₄
1	0,79	a ₁	a ₂	a ₃	a ₄
2	1,00	4	2	3	1
3	0,76	2	3	4	1
4	0,79	1	2	3	4
5	0,84	2	1	4	3
6	0,92	1	3	2	4
7	0,44	2	1	3	4
8	0,68	1	2	3	4
9	0,79	2	3	4	1
10	0,91	1	3	1	2
Сума рангів зважених за рівнем компетентності експертів, B _i		17,00	22,00	31,00	27,00
Середня оцінка		1,70	2,20	3,10	2,70
Відхилення від середньої суми рангів $(B_i - \bar{B})$		-7,25	-2,25	6,75	2,75
Квадрати відхилень		52,56	5,06	45,56	7,56

*Примітка. Параметр – вага коефіцієнтів фінансового потенціалу:

a₁ – коефіцієнт поточної ліквідності – 0,2;

a₂ – коефіцієнт автономії – 0,25;

a₃ – коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами – 0,15;

a₄ – коефіцієнт співвідношення залученого і власного капіталу – 0,3.

Середня сума рангів дорівнює $\bar{B} = \frac{\sum_{i=1}^3 B_i}{4} = 24,25$.

Визначаємо число переваг параметрів (X_{ij}), де X_{ij} ранги, представлені експертами. Результати оформимо в таблиці переваг – число випадків, коли параметр *i* визначається як важливіший, ніж параметр *j* (табл. Ж.14).

Таблиця переваг

Параметр і	Параметр j				Сума
	a ₁	a ₂	a ₃	a ₄	
a ₁	x	6	8	6	20
a ₂	4	x	8	6	18
a ₃	2	2	x	5	9
a ₄	4	4	5	x	13
Сума	10	12	21	17	60

Визначимо частку випадків, коли параметр і вважається більш важливим ніж параметр j (табл. Ж.15)

Таблиця Ж.15

Матриця переваг (P)

Параметр і	Параметр j				Сума
	a ₁	a ₂	a ₃	a ₄	
a ₁	-	0,6	0,8	0,6	2,0
a ₂	0,4	-	0,8	0,6	1,8
a ₃	0,2	0,2	-	0,5	0,9
a ₄	0,4	0,4	0,5	-	1,3

Після отримання матриці переваг (P), проводиться шкалювання. Воно може бути засноване на законі порівняльних думок.

Якщо парне порівняння виконується відносно великим числом експертів, то отримані різниці між їх оцінками відповідають нормальному розподілу. Процедура шкалювання полягає в тому, щоб обернути спостережувані відносини P_{ij} (матриця P) в очікувані Z_{ij} за рівнянням (Д.1).

Отримані значення складають матрицю основного перетворення Z з рядками для кожного чинника і та стовпцями цифр для кожного чинника j.

У матриці Z кожна оцінка Z_{ij} - це відмінність між параметром і і параметром j в стандартних відхиленнях. Середні значення дорівнює

$$\bar{Z} = \frac{\sum_{i=1}^3 Z_i}{3}, \text{ де } n - \text{число параметрів.}$$

Якщо $P > 0,5$, то квантиль нормального розподілу береться зі знаком «+». Відповідно квантиль для симетричної частоти ($< 0,5$) має знак «-».

Таблиця Ж.16

Матриця Z основного перетворення

Параметр i	Параметр j				Сума	Середня \bar{Z}_i
	a ₁	a ₂	a ₃	a ₄		
a1	-	0,26	0,84	0,26	1,36	0,34
a2	-0,26	-	0,25	0,26	0,25	0,0625
a3	-0,84	-0,84	-	0,003	-1,677	-0,4193
a4	-0,26	-0,26	0,003	-	-0,517	-0,1293

На основі отриманих середніх значень \bar{Z}_i визначають $G(\bar{Z}_i)$ (формула 1). Значення функції нормуються і розраховуються коефіцієнти значущості кожного чинника (табл. Ж.17).

Таблиця Ж.17

Розрахунок показника відносної важливості

Параметр i	Середня \bar{Z}_i	$G(\bar{Z}_i)$ *	Нормована відносна важливість, φ_i **
a1	0,34	0,633	0,3258
a2	0,0625	0,524	0,2697
a3	-0,4193	0,338	0,174
a4	-0,1293	0,448	0,2306
Сума	-	1,943	1,000

$$* G(\bar{Z}_i) \ll -0,4193 \gg = 1 - 0,662457 = 0,337543 \text{ [2, с. 112]}$$

$$** \varphi_i = 0,633 / 1,943 = 0,3258$$

Отримані результати перевіряємо на несуперечність. З цією метою різниці, виражені у формі $(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$ перетворюється в $G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$, тобто. процентне співвідношення числа випадків в яких параметр i теоретично визначений як більш важливий, ніж параметр j (табл. Ж.18).

Перевірка на несуперечність

$\bar{Z}_i - \bar{Z}_j$	Розрахунок*	$G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$ **
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_2$	0,2775	0,607
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_3$	0,7693	0,773
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_4$	0,4693	0,677
$\bar{Z}_2 - \bar{Z}_3$	0,4818	0,684
$\bar{Z}_2 - \bar{Z}_4$	0,1918	0,575
$\bar{Z}_3 - \bar{Z}_4$	-0,29	0,386

$$* \bar{Z}_1 - \bar{Z}_2 = -0,0693 - 0,064 = -0,1333$$

$$** G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j) \ll -0,1333 \gg = 1 - 0,551717 = 0,448283$$

Відмінність між розрахунковим процентним співвідношенням числа випадків, в яких параметр і визначився як більш важливий, ніж j і фактичним числом таких випадків, які позначаються через Δ_{ij} . Кожне значення Δ_{ij} порівнюється з середнім значенням абсолютних величин цих різниць.

$$\text{Розрахунок } \Delta_{ij}: \Delta(1-2) = 0,606 - 0,600 = 0,007$$

$$\Delta(1-3) = 0,773 - 0,800 = -0,027$$

$$\Delta(1-4) = 0,677 - 0,700 = -0,023$$

$$\Delta(2-3) = 0,684 - 0,700 = -0,016$$

$$\Delta(2-4) = 0,575 - 0,600 = -0,025$$

$$\Delta(3-4) = 0,386 - 0,400 = -0,014$$

$$\text{Середнє відхилення: } \frac{\sum |\Delta_{ij}|}{N} = \frac{0,111}{6} = 0,0185$$

Найбільша за абсолютною величиною розбіжність між тією, що спостерігається, і розрахунковою величиною складає 0,007. Воно менше ніж три середньоквадратичних відхилень. Це свідчить про надійність даних, послідовність експертів в своїх оцінках і несуперечність оцінок.

$$0,0185 * 3 > 0,007$$

$$0,055 > 0,007$$

Розрахунок коефіцієнта конкордації: $W = \frac{12 \cdot S}{m^2(n^3 - n)} = \frac{12 \cdot 110,75}{100 \cdot (64 - 4)} = 0,2215$,

$$S = \sum_{i=1}^n \left[\sum_{j=1}^m X_{ij} - \frac{1}{2} m(n+1) \right]^2 = 52.56 + 5.06 + 45.56 + 7.56 = 110.75$$

Коефіцієнт конкордації може змінюватися в межах 0 до 1:

0 – зв'язку між оцінками різних експертів не існує;

1 – всі експерти дали однакові оцінки.

Отримане значення свідчить про статистичну значущість думок експертів.

Щоб переконатися, що отримане значення коефіцієнта конкордації, яке характеризує середній ступінь узгодженості думок експертів, є величиною не випадковою і отриманим результатам можна довіряти, перевіримо його значущість. Необхідність такої оцінки виникає унаслідок використання вибіркового числа фахівців, в результаті висновку може бути випадковим. Для цього скористаємося критерієм згоди Пірсона.

Для оцінки ступеня узгодженості думки експертів скористаємось критерієм згоди χ^2 :

$$\chi^2 = \frac{S}{\frac{1}{12} \cdot m \cdot n \cdot (n-1)} = \frac{110,75}{\frac{1}{12} \cdot 10 \cdot 4 \cdot (4-1)} = 11,075$$

Якщо $\chi_{\text{розрах}}^2 > \chi_{\text{табл.}}^2$, то при заданому рівні значущості отриманий коефіцієнт вважається значущим. Інакше можна стверджувати про відсутність зв'язку між досліджуваними ознаками.

Порівнюючи фактичне значення з табличним значенням для відповідного числа мір свободи $K = n-1$ і при заданому рівні значущості ($\alpha = 0,05$), отримуємо, що коефіцієнт конкордації величина не випадкова, дійсно характеризує наявність певної узгодженості думок експертів і отриманим результатам можна довіряти ($\chi_{\text{розрах}}^2 = 11,075 > \chi_{\text{табл.}}^2 = 7,80$).

Алгоритм метода парних порівнянь бальної оцінки визначення ваги коефіцієнтів, який використовується для оцінки кадрового потенціалу

Таблиця Ж.19

Ранги, запропоновані експертами

Експерт	Рівень компетентності	Параметр*			
		a ₁	a ₂	a ₃	a ₄
1	0,79	3	2	1	4
2	1,00	3	1	2	4
3	0,76	1	2	3	4
4	0,79	2	4	1	3
5	0,84	1	3	4	2
6	0,92	2	1	3	4
7	0,44	1	2	3	4
8	0,68	4	1	3	2
9	0,79	1	3	1	2
10	0,91	1	2	4	3
Сума рангів зважених за рівнем компетентності експертів, B _i		20,00	22,00	25,00	33,00
Середня оцінка		2,00	2,20	2,50	3,30
Відхилення від середньої суми рангів $(B_i - \bar{B})$		-5,00	-3,00	0,00	8,00
Квадрати відхилень		25,00	9,00	0,00	64,00

*Примітка. Параметр – вага коефіцієнтів кадрового потенціалу:

a₁ – рівень кваліфікації персоналу – 0,3;

a₂ – продуктивність праці – 0,3;

a₃ – коефіцієнт текучості кадрів – 0,2;

a₄ – рентабельність персоналу – 0,2.

Середня сума рангів дорівнює $\bar{B} = \frac{\sum_{i=1}^3 B_i}{4} = 25,0$.

Визначаємо число переваг параметрів (X_{ij}), де X_{ij} ранги, представлені експертами. Результати оформимо в таблиці переваг – число випадків, коли параметр *i* визначається як важливіший, ніж параметр *j* (табл. Ж.20).

Таблиця переваг

Параметр і	Параметр j				Сума
	a ₁	a ₂	a ₃	a ₄	
a1	x	6	5	9	20
a2	4	x	6	8	18
a3	5	3	x	7	15
a ₄	1	3	3	x	7
Сума	10	12	14	24	60

Визначимо частку випадків, коли параметр і вважається більш важливим ніж параметр j (табл. Ж.21)

Таблиця Ж.21

Матриця переваг (P)

Параметр і	Параметр j				Сума
	a ₁	a ₂	a ₃	a ₄	
a1	-	0,6	0,5	0,9	2,0
a2	0,4	-	0,6	0,8	1,8
a3	0,5	0,3	-	0,7	1,5
a ₄	0,1	0,3	0,3	-	0,7

Після отримання матриці переваг (P), проводиться шкалювання. Воно може бути засноване на законі порівняльних думок.

Якщо парне порівняння виконується відносно великим числом експертів, то отримані різниці між їх оцінками відповідають нормальному розподілу. Процедура шкалювання полягає в тому, щоб обернути спостережувані відносини P_{ij} (матриця P) в очікувані Z_{ij} за рівнянням (Д.1).

Отримані значення складають матрицю основного перетворення Z з рядками для кожного чинника і та стовпцями цифр для кожного чинника j.

У матриці Z кожна оцінка Z_{ij} – це відмінність між параметром і і параметром j в стандартних відхиленнях. Середні значення дорівнює

$$\bar{Z} = \frac{\sum_{i=1}^3 Z_i}{3}, \text{ де } n - \text{число параметрів.}$$

Якщо P > 0,5, то квантиль нормального розподілу береться зі знаком

«+». Відповідно квантиль для симетричної частоти ($< 0,5$) має знак «-».

Таблиця Ж.22

Матриця Z основного перетворення

Параметр i	Параметр j				Сума	Середня \bar{Z}_i
	a ₁	a ₂	a ₃	a ₄		
a1	-	0,26	0,003	1,31	1,573	0,3933
a2	-0,25	-	0,26	0,84	0,85	0,2125
a3	0,003	-0,52	-	0,26	-0,257	-0,064
a4	-1,31	-0,52	-0,52	-	-2,35	-0,588

На основі отриманих середніх значень \bar{Z}_i визначають $G(\bar{Z}_i)$ (формула 1). Значення функції нормуються і розраховуються коефіцієнти значущості кожного чинника (табл. Ж.23).

Таблиця Ж.23

Розрахунок показника відносної важливості

Параметр i	Середня \bar{Z}_i	$G(\bar{Z}_i)^*$	Нормована відносна важливість, φ_i^{**}
a1	0,3933	0,652	0,2976
a2	0,2125	0,583	0,2661
a3	-0,064	0,476	0,2173
a4	-0,588	0,480	0,2191
Сума	-	2,191	1,000

$$* G(\bar{Z}_i) \ll -0,064 \gg = 1 - 0,523922 = 0,476078 \text{ [2, с. 112]}$$

$$** \varphi_i = 0,652 / 2,191 = 0,2976$$

Отримані результати перевіряємо на несуперечність. З цією метою різниці, виражені у формі $(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$ перетворюється в $G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$, тобто. процентне співвідношення числа випадків в яких параметр i теоретично визначений як більш важливий, ніж параметр j (табл. Ж.24).

Перевірка на несуперечність

$\bar{Z}_i - \bar{Z}_j$	Розрахунок*	$G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$ **
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_2$	0,1808	0,571
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_3$	0,4573	0,674
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_4$	0,9813	0,836
$\bar{Z}_2 - \bar{Z}_3$	0,2765	0,606
$\bar{Z}_2 - \bar{Z}_4$	0,8005	0,788
$\bar{Z}_3 - \bar{Z}_4$	0,524	0,698

Відмінність між розрахунковим процентним співвідношенням числа випадків, в яких параметр і визначився як більш важливий, ніж j і фактичним числом таких випадків, які позначаються через Δ_{ij} . Кожне значення Δ_{ij} порівнюється з середнім значенням абсолютних величин цих різниць.

$$\text{Розрахунок } \Delta_{ij}: \Delta (1-2) = 0,571 - 0,600 = -0,029$$

$$\Delta (1-3) = 0,674 - 0,700 = -0,026$$

$$\Delta (1-4) = 0,836 - 0,800 = 0,036$$

$$\Delta (2-3) = 0,606 - 0,600 = 0,006$$

$$\Delta (2-4) = 0,788 - 0,800 = -0,012$$

$$\Delta (3-4) = 0,698 - 0,700 = -0,002$$

$$\text{Середнє відхилення: } \frac{\sum |\Delta_{ij}|}{N} = \frac{0,111}{6} = 0,0185$$

Найбільша за абсолютною величиною розбіжність між спостерігаємою і розрахунковою величиною складає 0,036. Воно менше ніж три середньоквадратичних відхилень. Це свідчить про надійність даних, послідовність експертів в своїх оцінках і несуперечність оцінок.

$$0,0185 * 3 > 0,036$$

$$0,055 > 0,036$$

Розрахунок коефіцієнта конкордації: $w = \frac{12 \cdot S}{m^2(n^3 - n)} = \frac{12 \cdot 98}{100 \cdot (64 - 4)} = 0,196$,

$$S = \sum_{i=1}^n \left[\sum_{j=1}^m X_{ij} - \frac{1}{2} m(n+1) \right]^2 = 25 + * + 0 + 64 = 98$$

Коефіцієнт конкордації може змінюватися в межах 0 до 1:

0 - зв'язку між оцінками різних експертів не існує;

1 - всі експерти дали однакові оцінки.

Отримане значення свідчить про статистичну значущість думок експертів.

Щоб переконатися, що отримане значення коефіцієнта конкордації, яке характеризує середній ступінь узгодженості думок експертів, є величиною не випадковою і отриманим результатам можна довіряти, перевіримо його значущість. Необхідність такої оцінки виникає унаслідок використання вибіркового числа фахівців, в результаті висновки може бути випадковим. Для цього скористаємося критерієм згоди Пірсона.

Для оцінки ступеня узгодженості думки експертів скористаємося критерієм згоди χ^2 :

$$\chi^2 = \frac{S}{\frac{1}{12} \cdot m \cdot n \cdot (n-1)} = \frac{98}{\frac{1}{12} \cdot 10 \cdot 4 \cdot (4-1)} = 9,8$$

Якщо $\chi_{\text{розрах}}^2 > \chi_{\text{табл.}}^2$, то при заданому рівні значущості отриманий коефіцієнт вважається значущим. Інакше можна стверджувати про відсутність зв'язку між досліджуваними ознаками.

Порівнюючи фактичне значення з табличним значенням для відповідного числа мір свободи $K = n-1$ і при заданому рівні значущості ($\alpha=0,05$), отримуємо, що коефіцієнт конкордації величина не випадкова, дійсно характеризує наявність певної узгодженості думок експертів і отриманим результатам можна довіряти ($\chi_{\text{розрах}}^2 = 9,8 > \chi_{\text{табл.}}^2 = 7,80$).

Додаток 3

Система показників оцінки інвестиційного потенціалу підприємства

Таблиця 3.1

Система показників оцінки інвестиційного потенціалу підприємства

Показники	Алгоритм розрахунку	Ваговий коефіцієнт
1	2	3
Майновий потенціал		0,3
К ₁ Частка основних засобів в активах	$K_1 = \frac{B_3}{A},$ де B ₃ - залишкова вартість основних засобів; A – активи.	0,25
К ₂ Частка оборотних виробничих фондів в обігових коштах	$K_2 = \frac{Oвф}{OA},$ де Oв.ф.- оборотні виробничі фонди; OA – оборотні активи.	0,35
К ₃ Частка оборотних виробничих фондів в активах	$K_3 = \frac{Oвф}{A}$	0,15
К ₄ Рентабельність власного капіталу	$K_4 = \frac{ЧП}{BK},$ де ЧП – чистий прибуток; BK – власний капітал.	0,25
Фінансовий потенціал		0,3
К ₁ Коефіцієнт поточної ліквідності	$K_1 = \frac{ПА}{KЗ},$ де ПА – поточні активи; KЗ – короткострокові зобов'язання	0,3
К ₂ Коефіцієнт автономії	$K_2 = \frac{BK}{BБ},$ де BБ – валюта балансу.	0,25
К ₃ Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	$K_3 = \frac{BOK}{OA},$ де BOK – власні обігові кошти.	0,15
К ₄ Коефіцієнт співвідношення залученого і власного капіталу	$K_4 = \frac{З}{BK},$ де З – зобов'язання по залучених коштах.	0,3

Кадровий потенціал		0,2
К ₁ Рівень кваліфікації персоналу	$K_1 = \frac{P_k}{P_{c^*p}},$ де P _к - середній кваліфікаційний розряд робочих; P _{с*р} - середній розряд виконуваних робіт.	0,3
К ₂ Продуктивність праці	$K_2 = \frac{ВП}{Ч_{сс}},$ де ВП – обсяг продукції, грн.; Ч _{сс} – середньосписковий склад промислово виробничого персоналу (ПВП), чол..	0,3
К ₃ Коефіцієнт текучості кадрів	$K_3 = 1 - \frac{Ч_y}{Ч_{ср} + Ч_{п}},$ де Ч _y - чисельність робітників, які звільнилися за власним бажанням, за порушення праці за звітний період; Ч _{ср} - середньоспискова чисельність працюючих в період, передуючий звітному, чол; Ч _п - чисельність працюючих, прийнятих в звітному періоді, чол.	0,2
К ₄ Рентабельність персоналу	$K_4 = \frac{\Pi}{Ч_{п}},$ де Π - чистий прибуток підприємства, тис. грн.	0,2
Виробничий потенціал		0,2
К ₁ Коефіцієнт оновлення ОФ	$K_1 = \frac{Вн.о.ф.}{Во.ф.},$ де <i>Вн.о.ф.</i> - вартість основних фондів, які надійшли за звітний період; <i>Во.ф.</i> - вартість основних фондів на кінець цього періоду.	0,5
К ₂ Фондовіддача	$K_2 = \frac{\Pi}{\Phi},$ де Π - обсяг товарної або валової, чи реалізованої продукції, грн.; Φ - середньорічна вартість основних виробничих фондів підприємства, грн.	0,25
К ₃ Коефіцієнт приросту ОФ	$K_3 = \frac{Во.ф.в. - Вв.о.ф.}{Во.ф.},$ де Во.ф.в. – вартість основних фондів, введених на протязі року, грн.; В в.о.ф. - вартість основних фондів, вибулих на протязі року, грн.; Во.ф. – вартість основних фондів на початок року, грн.	0,25

Джерело: складено автором

Додаток К

**Алгоритм метода парних порівнянь бальної оцінки визначення ваги
ступеня впливу окремих проєкцій на ефективність реалізації
інвестиційної стратегії підприємства**

Таблиця К.1

Ранги, запропоновані експертами

Експерт	Рівень компетентності	Параметр*			
		a ₁	a ₂	a ₃	a ₄
1	0,79	1	3	2	4
2	1,00	2	1	3	4
3	0,76	4	2	1	3
4	0,79	2	4	1	3
5	0,84	1	4	2	3
6	0,92	4	1	3	2
7	0,44	1	2	3	4
8	0,68	4	1	3	2
9	0,79	2	3	1	4
10	0,91	3	1	2	4
Сума рангів зважених за рівнем компетентності експертів, B _i		24,00	22,00	21,00	33,00
Середня оцінка		2,40	2,20	2,10	3,30
Відхилення від середньої суми рангів $(B_i - \bar{B})$		-1,00	-3,00	-4,00	8,00
Квадрати відхилень		1,00	9,00	16,00	64,00

*Примітка. Параметр – вага коефіцієнтів:

a₁ – «Фінанси» – 0,4;

a₂ – «Клієнти» – 0,2;

a₃ – «Внутрішні бізнес - процеси» – 0,15;

a₄ – «Потенціал» – 0,25.

Середня сума рангів дорівнює $\bar{B} = \frac{\sum_{i=1}^3 B_i}{4} = 25,0$.

Визначаємо число переваг параметрів (X_{ij}), де X_{ij} ранги, представлені експертами. Результати оформимо в таблиці переваг – число випадків, коли параметр i визначається як важливіший, ніж параметр j (табл. К.2).

Таблиця К.2

Таблиця переваг

Параметр i	Параметр j				Сума
	a_1	a_2	a_3	a_4	
a_1	x	5	4	7	16
a_2	5	x	5	8	18
a_3	6	5	x	8	19
a_4	3	2	2	x	7
Сума	14	12	11	23	60

Визначимо частку випадків, коли параметр i вважається більш важливим ніж параметр j (табл. К.3)

Таблиця К.3

Матриця переваг (P)

Параметр i	Параметр j				Сума
	a_1	a_2	a_3	a_4	
a_1	-	0,5	0,4	0,7	1,6
a_2	0,5	-	0,5	0,8	1,8
a_3	0,6	0,5	-	0,8	1,9
a_4	0,3	0,2	0,2	-	0,7

Після отримання матриці переваг (P), проводиться шкалювання. Воно може бути засноване на законі порівняльних думок.

Якщо парне порівняння виконується відносно великим числом експертів, то отримані різниці між їх оцінками відповідають нормальному

розподілу. Процедура шкалювання полягає в тому, щоб обернути спостережувані відносини P_{ij} (матриця P) в очікувані Z_{ij} за рівнянням (1).

Отримані значення складають матрицю основного перетворення Z з рядками для кожного чинника i та стовпцями цифр для кожного чинника j (табл. К.4).

Таблиця К.4

Матриця Z основного перетворення

Параметр i	Параметр j				Сума	Середня \bar{Z}_i
	a_1	a_2	a_3	a_4		
a1	-	0	-0,25	0,52	0,27	0,0675
a2	0	-	0	0,84	0,84	0,21
a3	0,25	0	-	0,84	1,09	0,2725
a4	-0,52	-0,84	-0,84	-	-2,2	-0,55

У матриці Z кожна оцінка Z_{ij} – це відмінність між параметром i і параметром j в стандартних відхиленнях. Середні значення дорівнює

$$\bar{Z} = \frac{\sum_{i=1}^3 Z_i}{3},$$

де n – число параметрів.

Якщо $P > 0,5$, то квантиль нормального розподілу береться зі знаком «+». Відповідно квантиль для симетричної частоти ($< 0,5$) має знак «-».

На основі отриманих середніх значень \bar{Z}_i визначають $G(\bar{Z}_i)$ (формула Г.1). Значення функції нормуються і розраховуються коефіцієнти значущості кожного чинника (табл. К.5).

Отримані результати перевіряємо на несуперечність. З цією метою різниці, виражені у формі $(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$ перетворюється в $G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)$, тобто. процентне співвідношення числа випадків в яких параметр i теоретично визначений як більш важливий, ніж параметр j (табл. К.6).

Таблиця К.5

Розрахунок показника відносної важливості

Параметр i	Середня \bar{Z}_i	$G(\bar{Z}_i)^*$	Нормована відносна важливість, φ_i^{**}
a1	0,0675	0,524	0,2615
a2	0,21	0,583	0,2909
a3	0,2725	0,606	0,3024
a4	-0,55	0,291	0,1452
Сума	-	2,004	1,000

Таблиця К.6

Перевірка на несуперечність

$\bar{Z}_i - \bar{Z}_j$	Розрахунок*	$G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j)^{**}$
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_2$	-0,1425	0,444
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_3$	-0,205	0,421
$\bar{Z}_1 - \bar{Z}_4$	0,6175	0,729
$\bar{Z}_2 - \bar{Z}_3$	-0,0625	0,476
$\bar{Z}_2 - \bar{Z}_4$	0,76	0,776
$\bar{Z}_3 - \bar{Z}_4$	0,7925	0,785

$$* \bar{Z}_1 - \bar{Z}_2 = 0,0675 - 0,21 = -0,1425$$

$$** G(\bar{Z}_i - \bar{Z}_j) \ll -0,1425 \gg = 1 - 0,555670 = 0,444$$

Відмінність між розрахунковим процентним співвідношенням числа випадків, в яких параметр i визначився як більш важливий, ніж j і фактичним числом таких випадків, які позначаються через Δ_{ij} . Кожне значення Δ_{ij} порівнюється з середнім значенням абсолютних величин цих різниць.

$$\text{Розрахунок } \Delta_{ij}: \Delta(1-2) = 0,444 - 0,400 = 0,044$$

$$\Delta(1-3) = 0,421 - 0,400 = 0,021$$

$$\Delta (1-4) = 0,729 - 0,700 = 0,029$$

$$\Delta (2-3) = 0,476 - 0,500 = -0,024$$

$$\Delta (2-4) = 0,776 - 0,800 = -0,024$$

$$\Delta (3-4) = 0,785 - 0,800 = -0,015$$

$$\text{Середнє відхилення: } \frac{\sum |\Delta_{ij}|}{N} = \frac{0,157}{6} = 0,026$$

Найбільша за абсолютною величиною розбіжність між тією, що спостерігається, і розрахунковою величиною складає 0,044. Воно менше ніж три середньоквадратичних відхилень. Це свідчить про надійність даних, послідовність експертів в своїх оцінках і несуперечність оцінок.

$$0,026 \cdot 3 > 0,044$$

$$0,0785 > 0,044$$

$$\text{Розрахунок коефіцієнта конкордації: } W = \frac{12 \cdot S}{m^2(n^3 - n)} = \frac{12 \cdot 90}{100 \cdot (64 - 4)} = 0,18,$$

$$S = \sum_{i=1}^n \left[\sum_{j=1}^m X_{ij} - \frac{1}{2} m(n+1) \right]^2 = 1 + 9 + 16 + 64 = 90$$

Коефіцієнт конкордації може змінюватися в межах 0 до 1:

0 – зв'язку між оцінками різних експертів не існує;

1 – всі експерти дали однакові оцінки.

Отримане значення свідчить про статистичну значущість думок експертів.

Щоб переконатися, що отримане значення коефіцієнта конкордації, яке характеризує середній ступінь узгодженості думок експертів, є величиною не випадковою і отриманим результатам можна довіряти, перевіримо його значущість. Необхідність такої оцінки виникає унаслідок використання вибіркового числа фахівців, в результаті висновки може бути випадковим. Для цього скористаємося критерієм згоди Пірсона.

Для оцінки ступеня узгодженості думки експертів скористаємося критерієм згоди χ^2 :

$$\chi^2 = \frac{S}{\frac{1}{12} \cdot m \cdot n \cdot (n-1)} = \frac{90}{\frac{1}{12} \cdot 10 \cdot 4 \cdot (4-1)} = 9$$

Якщо $\chi_{\text{розрах}}^2 > \chi_{\text{табл.}}^2$, то при заданому рівні значущості отриманий коефіцієнт вважається значущим. Інакше можна стверджувати про відсутність зв'язку між досліджуваними ознаками.

Порівнюючи фактичне значення з табличним значенням для відповідного числа мір свободи $K = n-1$ і при заданому рівні значущості ($\alpha = 0,05$), отримуємо, що коефіцієнт конкордації величина не випадкова, дійсно характеризує наявність певної узгодженості думок експертів і отриманим результатам можна довіряти ($\chi_{\text{розрах}}^2 = 9 > \chi_{\text{табл.}}^2 = 7,80$).