

МІНІСТЕРСТВО АГРАРНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ПРОДОВОЛЬСТВА
УКРАЇНИ

СУМСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ АГРАРНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ І МЕНЕДЖМЕНТУ

кафедра теоретичної та прикладної економіки

Дипломна робота

ОКР «Магістр»

(освітньо-кваліфікаційний рівень)

на тему: «Інвестиційна привабливість підприємства: оцінка та
напрямки підвищення (на прикладі ПАТ «Охтирський пивоварний завод»
Сумської області)»

Виконав: студент

спеціальності

8.03050401 Економіка підприємства

(шифр і назва спеціальності)

Шаповал Г. І.

(прізвище та ініціали)

Керівник: к.е.н., доц. Пилипенко Н. М.

(прізвище та ініціали)

Рецензент: к.е.н., ст. викладач

Касьяненко Т. В.

(прізвище та ініціали)

Суми-2014

ЗМІСТ

	Стр.
ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	7
1.1. Інвестиційна привабливість: сутність, фактори та умови формування	7
1.2. Методологічні засади оцінки інвестиційної привабливості підприємства	24
1.3. Стан та проблеми інвестиційного розвитку підприємств в Україні	34
РОЗДІЛ 2 ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПАТ «ОХТИРСЬКИЙ ПИВОВАРНИЙ ЗАВОД»	42
2.1. Організаційно-економічна характеристика ПАТ «Охтирський пивоварний завод»	42
2.2. Оцінка інвестиційної привабливості на основі законодавчо затвердженої методики	51
2.3. Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства	63
РОЗДІЛ 3 ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ	74
3.1. Використання «функції бажаності» для формування комплексного показника інвестиційної привабливості підприємства	74
3.2. Модель оцінки рівня інвестиційної привабливості ПАТ «Охтирський пивоварний завод» на основі теорії нечітких множин	89
3.3. Резерви покращення стану інвестиційної привабливості підприємства	98
РОЗДІЛ 4 ОХОРОНА ПРАЦІ	110
РОЗДІЛ 5 БЕЗПЕКА В НАДЗВИЧАЙНИХ СИТУАЦІЯХ	116
ВИСНОВКИ	123
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	127
ДОДАТКИ	142

ВСТУП

Актуальність даної теми полягає в тому, що на даному етапі розвитку одним з найпоширеніших та найефективніших джерел розвитку та розширення підприємств є залучення інвестицій. Саме інвестиційні ресурси відіграють найбільшу роль у складі залучених ресурсів підприємства. Тому дуже важливим для підприємства, як для об'єкта інвестування, є створення умов за яких інвестор вклав би свої кошти саме в це підприємство. Основою для рішення інвестора про вкладення коштів буде хороша інвестиційна привабливість цього підприємства, тому аналітичним працівникам просто необхідно вміти правильно та професійно оцінити інвестиційну привабливість підприємства та виправити знайдені помилки, що звичайно буде мати позитивний ефект при прийнятті рішення інвестором.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у вивчення та дослідження питань оцінки інвестиційної привабливості підприємства зробили зарубіжні та вітчизняні вчені як І.О.Бланк, Г.І.Великоіваненко, В.М.Гриньова, В.Ю.Железняк, О.Загурський, А.Загурський, Л.І.Катан, В.О.Коюда, Т.В.Майорова, Н.З.Макарій, К.М.Мамонова, К.Е.Мейер, І.Мейо, О.В.Нечипорук, О.В.Носова, А.А.Пересада, А.М.Поручник, Ю.В.Севрюгін, Р.М.Скриньковський, С.Д.Супрун, В.М.Хобта, К.С.Хорішко, У.Шарп, П.Юхименко, С.В.Юхимчук, О.М.Ястремська та інші.

Мета дослідження полягає у оцінці інвестиційної привабливості ПАТ «Охтирський пивоварний завод» Сумської області.

Відповідно до поставленої мети вирішувались такі **завдання**:

- розкрити сутність інвестиційної привабливості;
- опрацювати проблему оцінки інвестиційної привабливості підприємства;
- дослідити вимоги щодо визначення критеріїв, показників та методів інвестиційної привабливості підприємства;
- провести оцінку інвестиційної привабливості підприємства;

- намітити основні напрямки підвищення інвестиційної привабливості.

Об'єктом дослідження є теоретичні, методичні і прикладні проблеми оцінки інвестиційної привабливості, з урахуванням особливостей функціонування пивоварних підприємств Сумської області.

Предметом дослідження є інвестиційна привабливість ПАТ «Охтирський пивоварний завод» Сумської області.

Методи дослідження: теоретичною базою магістерської роботи є об'єктивні закони та фундаментальні положення економічної теорії, теорії інвестиційного менеджменту, наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених. Для виконання роботи було використано такі наукові методи: аналізу і синтезу для диференціації та узагальнення поняття "оцінювання інвестиційної привабливості підприємства"; статистичний аналіз для формування та аналізу масиву інформаційних даних; метод експертної оцінки — для визначення вагомості показників; методика побудови моделі для формування певного інтегрального показника, матрична модель для визначення рівня інвестиційної привабливості підприємства, графічний – для наочного зображення інвестиційної привабливості.

Теоретичні та практичні результати і висновки дипломної роботи.

На основі узагальнення та аналізу вітчизняного законодавства, праць вітчизняних та зарубіжних фахівців з питань інвестицій та інвестиційної привабливості підприємств зроблено висновок, що наразі на наукових теренах не існує однозначного трактування таких категорій як інвестиції та інвестиційна привабливість підприємства, що пов'язано зі складністю та багатогранністю економічних процесів, які описують ці два поняття.

Дослідження інвестиційної привабливості підприємств України показали, що спостерігається досить стійкий зв'язок між прибутком підприємств та рівнем їхньої інвестиційної привабливості. Аналіз результатів використання різних моделей оцінки інвестиційної привабливості підприємства показує, що не виключені протилежні судження щодо отриманих результатів. Найбільш вагомі результати дослідження, які

характеризуються науковою новизною, отримані особисто і виносяться на захист, полягають у наступному: 1) запропоновано алгоритм оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі затвердженої методики Агенства з питань запобігання банкрутству і матричної моделі; 2) вдосконалено методику визначення оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі теорії нечітких множин та функції бажаності Харрингтона.

Практичне значення одержаних результатів. Пропозиції щодо проведення оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі теорії нечітких множин плануються до впровадження у діяльність фінансового відділу ПАТ «Охтирський пивоварний завод».

Апробація результатів дослідження і публікації. Основні положення доповідалися на таких конференціях і семінарах: науково-практична конференція студентів, аспірантів та співробітників Сумського НАУ (м. Суми, 2012 - 2014), 19-я Международная научная конференция «Технологии XXI века» (м. Суми, 2013), Всеукраїнський конкурс студентських наукових робіт за напрямом: «Економіка підприємства та управління виробництвом» (м. Одеса, 2014).

Публікації. За результатами наукового дослідження опубліковано 5 одноосібних праць (наукових тез) і 1 стаття.

Дипломна робота складається із вступу, п'ятих розділів, висновків, списку використаної літератури з 142 найменувань і додатків. Загальний обсяг роботи становить 145 сторінок. У роботі вміщено 30 таблиць та 22 рисунки.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Інвестиційна привабливість: сутність, фактори та умови формування

Інвестиції мають велике значення не тільки для майбутнього стану підприємства, а й для економіки країни в цілому. З їх допомогою здійснюється розширене відтворення основних засобів як виробничого, так і невиробничого призначення, зміцнюється матеріально-технічна база суб'єктів господарювання, що дає змогу підприємствам збільшити обсяги виробництва продукції, поліпшити умови праці працівників. Від них залежать собівартість, асортимент, якість, новизна і конкурентоспроможність продукції.

Інвестиційна привабливість підприємства не лише активізує залучення додаткового капіталу, а й представляє собою орієнтир для потенційного інвестора при прийнятті рішення щодо інвестування [128].

В сучасній економічній науці немає єдиного підходу до визначення суті поняття «інвестиційна привабливість підприємства». Бланк І.О. розглядає інвестиційну привабливість з позицій фінансового стану підприємства як «інтегральну характеристику окремих фірм – об'єктів можливого інвестування з позицій перспективності розвитку, обсягів та перспектив збуту продукції, ефективності використання активів, їх ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості». Автор зосереджує увагу на напрямках інвестування та складових інвестиційної привабливості. Такого ж визначення притримується багато сучасних дослідників [9].

Дослідники англо-американської економічної школи, зводять інвестиційну привабливість підприємства до максимізації добробуту акціонерів, який проявляється у зростанні ціни акції. Тобто, увесь фінансовий менеджмент як система фінансового управління компанією має вирішувати завдання зростання її інвестиційної привабливості. Ми вважаємо, що дослідники згаданої школи сприймають інвестиційну привабливість, ототожнюючи її з корисністю для власників [5].

Спеціалістами Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств інвестиційна привабливість підприємства розглядається як рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора відносно конкретного підприємства. Такому підходу, на наш погляд, бракує конкретності та чіткості, що суттєво погіршує шанси його застосування практиками [66].

Інвестиційна привабливість - це існування економічного ефекту (доходу) від вкладення грошей у цінні папери (акції) за мінімальним рівнем ризику. Але, на жаль, українські підприємства не можуть ефективно використовувати інструменти ринку цінних паперів, оскільки цей ринок знаходиться на стадії становлення і є малоефективним [67].

Деякі зводять визначення інвестиційної привабливості об'єктів в основному до евристичних методів, пов'язаних з ранжуванням досліджуваних об'єктів на підставі оцінки спеціалістів. Звідси, інвестиційна привабливість стосується порівняння кількох об'єктів метою визначення кращого, середнього, гіршого. Аналогічну думку має Гайдуцький А.П., розуміючи під інвестиційною привабливістю підприємства сукупність характеристик, що дозволяє потенційному інвестору оцінити, наскільки той або інший об'єкт інвестицій привабливіше інших для вкладення наявних коштів [17].

Інвестиційна привабливість – це системна сукупність потенційних можливостей укладання коштів з метою отримання економічних вигід у майбутньому як наслідок результатів минулої господарської діяльності

потенційного об'єкта інвестування, суб'єктивно оцінювана інвестором. Такий підхід не містить співставлення цілей інвестора з можливостями їх без ризикової реалізації, а також не враховує ступінь готовності інвестора прийняти на себе цей ризик [16].

Також інвестиційну привабливість слід визначити як комплекс різноманітних факторів, перелік і вага яких може змінюватись в залежності від: цілей інвесторів; виробничо-технічних особливостей підприємства, у яке інвестуються кошти; економічного розвитку підприємства у минулому, на теперішній час, а також очікуваного у майбутньому економічного розвитку [130]. Цей підхід, на нашу думку, враховує дуже важливий момент – вимоги інвесторів, забезпечення яких є важливою умовою високої оцінки інвестиційної привабливості.

Деякі науковці вважають, що інвестиційна привабливість підприємства – це сукупність характеристик його фінансово-господарської та управлінської діяльності, перспектив розвитку та можливостей залучення інвестиційних ресурсів [42]. Такий підхід передбачає однозначну можливість формалізації оціночних методів, що залишає поза увагою психологічний аспект даної проблеми. У зв'язку з цим, пропонується розглядати сутність поняття «інвестиційна привабливість підприємства» як взаємозв'язок двох характеристик: з боку економічного змісту (інвестиції) і з боку психологічної форми (привабливість) [60]. Виходячи з вищевикладеного, під інвестиційною привабливістю підприємства, на думку вченого, слід розуміти сукупність економіко-психологічних характеристик фінансово-господарської діяльності підприємства, які відповідають вимогам інвестора та забезпечують досягнення ефекту від вкладень при відповідному рівні ризику.

На нашу думку, термін «інвестиційна привабливість підприємства» доцільно визначити з врахуванням сутності поняття «привабливість», який широко використовується в економічній літературі розглядається привабливість як мотиваційний фактор [11].

У дослідженнях, присвячених питанням інвестиційної діяльності, існують різні думки стосовно сутності синергетичного ефекту. Наприклад, О.С. Сухарєв визначає синергетичний ефект від інвестиційної діяльності як зростання ефекту об'єднання вкладень, при якому сумарна ефективність стає більшою, ніж проста сума ефектів. І. Ансофф пов'язує можливе виникнення інвестиційного синергізму з результатом спільного використання обладнання, загальних запасів сировини з одного товару на інший. У своїх дослідженнях І. Ансофф не врахував так звані «невидимі активи», звужуючи перелік джерел виникнення синергетичного ефекту [3]. Х. Ітамі доповнив перелік «невидимих активів» такими компонентами, як інтелектуальна власність, лояльність споживача, репутація компанії, наявність провідних технологій тощо. На перший погляд складається враження, що в розрізі розгляду синергетичної компетенції управління інвестиційною діяльністю пивоварних підприємств найближчим до суті був О.С. Сухарєв, синхронізуючи у часі фінансування інвестиційних проектів для отримання інвестиційного синергетичного ефекту [117]. Проте якщо розглянути ситуацію докладніше, можна виявити, що жодне з наведених вище визначень повністю не відображає сутності інвестиційного синергетичного ефекту для підприємств галузі.

Виходячи з цього, впорядкування послідовності реалізації проектів призведе до оптимізації розподілення грошових потоків у часі, а отже, і до підвищення прозорості інвестиційного процесу, що позитивно позначиться на стосунках з потенційними інвесторами. Таким чином, інвестиційний синергетичний ефект для підприємства пивоварного господарства можна визначити як підвищення інвестиційної привабливості.

Деякі тлумачення поняття інвестиційна привабливість наведені на рисунку 1.1. Наведений перелік трактувань поняття «інвестиційна привабливість підприємства» свідчить не лише про різноманітність підходів до розкриття його змісту, але і про незавершеність дослідження цієї проблеми.

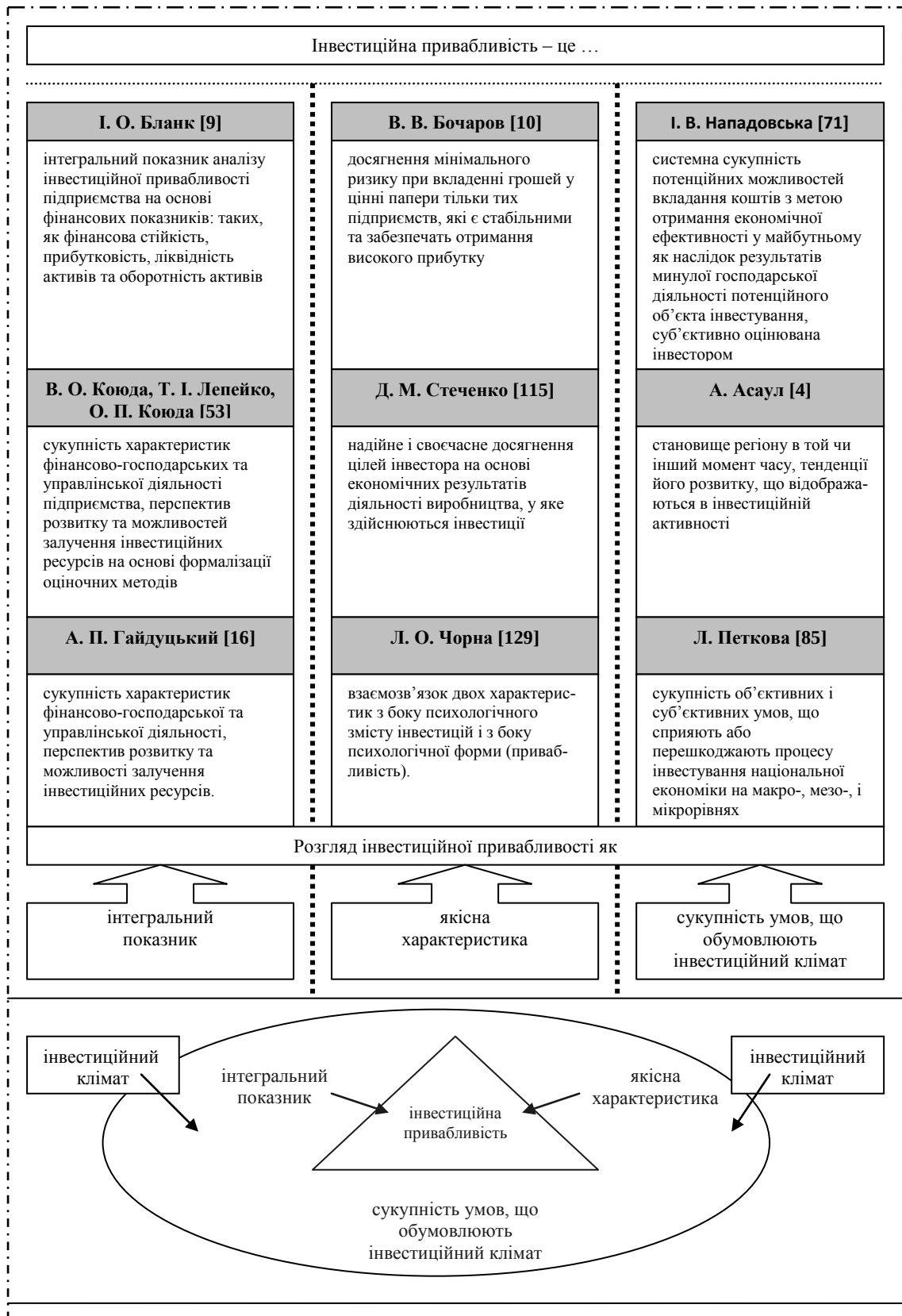


Рис. 1.1. Спектор визначення поняття «інвестиційна привабливість»

Аналіз виявив, що всю множину інтерпретацій інвестиційної привабливості можна згрупувати залежно від кінцевої мети. Такий розподіл залежить від розкриття сутності інвестиційної привабливості як інтегрального кількісного показника, заснованого на аналізі результатів фінансової, інвестиційної та операційної діяльності підприємства як якісної характеристики інвестиційного клімату або як сукупності умов, що формують інвестиційний клімат.

Кожне з наведених визначень дає можливість виділити лише частину взаємозв'язків і характеристик, що притаманні інвестиційній привабливості. Такий підхід до процесу визначення понять є найбільш ефективним, тому що дозволяє дослідити причинно-наслідкову залежність серед обраних параметрів. Виходячи з вищесказаного, для підприємств пивоварної галузі пропонується алгоритм процесу визначення поняття «інвестиційна привабливість» (рис. 1.2).

Отже, інвестиційна привабливість пивоварних підприємств на даному етапі процесу реформування може бути визначена як сукупність визначальних характеристик інвестиційного клімату, які мають прямий і не прямий вплив на процес активізації інвестиційної діяльності приватного сектору в галузі у контексті процесів інституційних перетворень.

Виходячи з цього, впорядкування послідовності реалізації проектів призведе до оптимізації розподілення грошових потоків у часі, а отже, і до підвищення прозорості інвестиційного процесу, що позитивно позначиться на стосунках з потенційними інвесторами. Таким чином, інвестиційний синергетичний ефект для підприємства пивоварного господарства можна визначити як підвищення інвестиційної привабливості.

Більшість існуючих визначень пов'язують інвестиційну привабливість підприємства виключно з сукупністю фінансово-економічних характеристик діяльності підприємства, не враховуючи дуже важливий психологічний аспект.

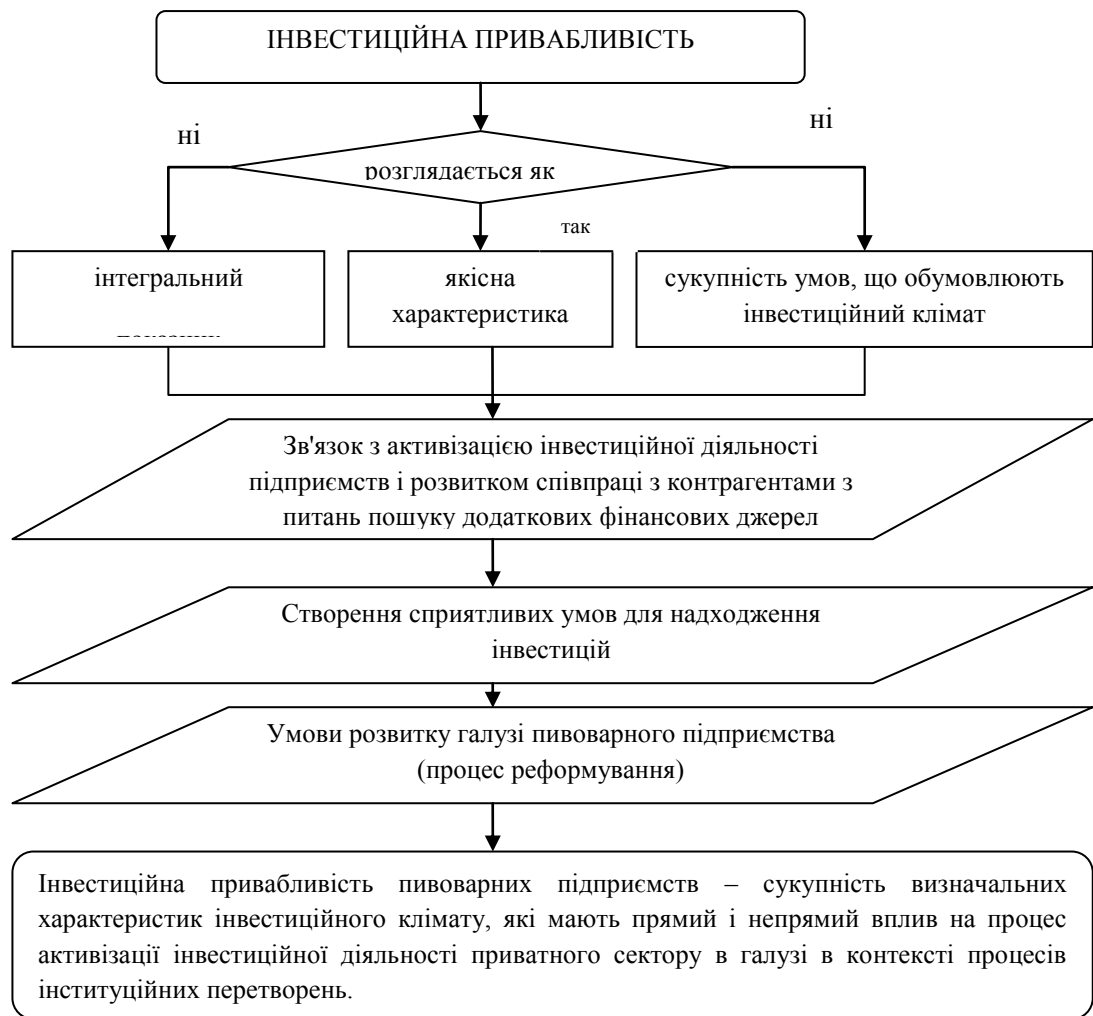


Рис. 1.2. Алгоритм визначення поняття «інвестиційна привабливість» для підприємств пивоварної галузі

Вивчивши існуючі підходи до сутності інвестиційної привабливості підприємства, їх можна систематизувати та поєднати у чотири групи:

- інвестиційна привабливість як умова розвитку підприємства;
- інвестиційна привабливість як умова інвестування;
- інвестиційна привабливість як сукупність показників;
- інвестиційна привабливість як показник ефективності інвестицій.

Щодо класифікації поняття інвестиційної привабливості підприємства, Нападовська І.В. пропонує розглянути класифікацію з позицій суб'єктів, які можуть її оцінювати для прийняття управлінських рішень, виділяючи при цьому інвестиційну привабливість:

- для самого підприємства, яке одночасно може виступати і як об'єкт, і як суб'єкт інвестування, оскільки збіг наявності вільних коштів і вигідних напрямків укладень передбачає само інвестування (до того ж підприємство повинне знати, які його шанси у боротьбі за залучення такого рідкісного ресурсу, як капітал, порівняно з конкурентами, у чому полягають його сильні та слабкі сторони);

- для власників тимчасово вільного капіталу – потенційних кредиторів та інвесторів, які оцінюють і співставляють вигоди багатьох варіантів вкладення капіталу та спиняються на найбільш ефективному;

- для групи конкуруючих інвесторів, які змагаються за право вкладення свого капіталу в «найкраще» підприємство, що може призвести до максимальної реалізації цілей;

- для держави, яка зацікавлена, по-перше, у розширеному відтворенні й оптимальному фінансуванні національної економіки, по-друге, у передбачуваному розвитку певних галузей для здійснення своїх регулятивних функцій.

Для поглиблення розуміння існуючої термінології уточнено класифікацію інвестиційної привабливості підприємства. Відповідно до цього пропонуються наступні ознаки:

1. 3 позицій суб'єктів оцінки. Необхідність введення такої класифікаційної ознаки ґрунтується на необхідності розгляду інвестиційної привабливості з точки зору суб'єктів, які можуть її оцінювати для прийняття управлінських рішень і залежно від цього вибудувати ту або іншу систему управління на підприємстві.

2. За типом інвестора. Враховуючи те, що в залежності від джерела авансованих коштів, інвестиційна привабливість має абсолютно різний сенс, автором пропонується ввести в якості класифікаційної ознаки вищенаведений критерій. Дана класифікація дозволить врахувати вимоги того чи іншого виду потенційного інвестора та розмежовувати управлінські дії щодо покращення необхідних характеристик.

3. За часовим горизонтом оцінювання. Оскільки інвестиційна привабливість має динамічний характер і може змінюватися під впливом багатьох чинників внутрішнього і зовнішнього середовища, пропонуємо класифікаційну ознаку за часовим горизонтом оцінювання. Дана класифікація дозволить зробити висновок про те, яким є поточний стан інвестиційної привабливості підприємства; визначити потенційні можливості його покращення у майбутньому; розробити певну програму дій по досягненню бажаних результатів.

4. За підходом до проведення оцінювання. Беручи до уваги, що інвестиційна привабливість – це інтегральна характеристика діяльності підприємства, яка має двоїсту природу, тобто складається як з об'єктивних, так і суб'єктивних характеристик, пропонується виділити як критерії класифікації характер впливу на прийняття рішення про інвестування.

5. За метою оцінювання. Такий класифікатор пропонується додати з огляду на формування бази показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства, яка найбільш точно буде відповідати цілям інвесторів [76].

В узагальненому вигляді запропонована класифікація інвестиційної привабливості підприємства представлена на рис.1.3.

Розглянемо більш докладно окремі види інвестиційної привабливості підприємства відповідно до наведеної класифікації.

Зростанню інвестицій сприяє цілий ряд факторів, до числа яких варто віднести, насамперед, політичну стабілізацію й поліпшення макроекономічної ситуації, часткові зміни чинного законодавства на державному й особливо на регіональному рівнях, поступове зміцнення банківської системи, певна дебіюрократизація, підвищення якості українського менеджменту, розвиток конкуренції, поступове підвищення зацікавленості зовнішніх інвесторів у вкладеннях в окремі галузі аграрного сектору, нарешті, більш сприятлива кон'юнктура ринку й відносно сприятливі погодні умови останніх років, що підвищують прибутковості аграрного виробництва.

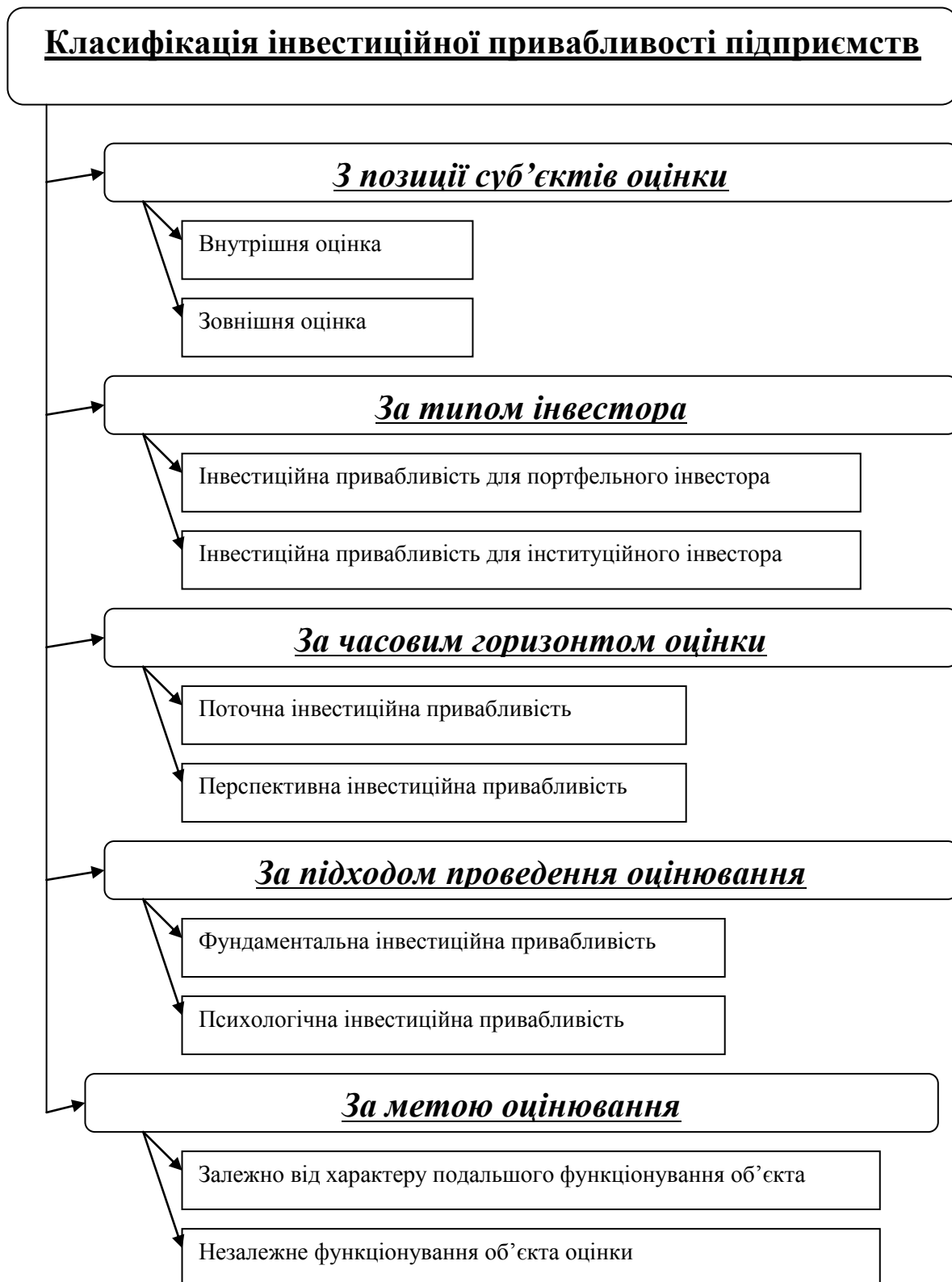


Рис. 1.3. Класифікація інвестиційної привабливості підприємства за основними ознаками

Отже, з позицій суб'єктів оцінки доцільно виділити наступні види інвестиційної привабливості підприємства: внутрішня оцінка інвестиційної привабливості, що здійснюється самим підприємством, яке одночасно може виступати і як об'єкт, і як суб'єкт інвестування, оскільки збіг наявності вільних коштів і вигідних напрямків укладень передбачає само інвестування. До того ж підприємство повинне знати, які його шанси у боротьбі за залучення такого рідкісного ресурсу, як капітал, порівняно з конкурентами, у чому полягають його сильні та слабкі сторони.

Зовнішня оцінка інвестиційної привабливості, яка може здійснюватися потенційними інвесторами (оцінюють і співставляють вигоди багатьох варіантів вкладення капіталу та спиняються на найбільш ефективному) та державою (передбачення розвитку певних галузей для здійснення своїх регулятивних функцій) [20].

За типом інвестора пропонується виокремлювати інвестиційну привабливість для кредитного та інституційного інвестора.

Для інституційного інвестора (інвестиційні компанії, фонди і т.п.) акценти зміщуються у бік ефективності господарської діяльності реципієнта та зростання його вартості.

За часовим горизонтом оцінки доцільно розрізняти поточну та перспективну інвестиційну привабливість підприємства.

Поточна інвестиційна привабливість – це ситуативна характеристика підприємства на момент проведення оцінювання.

Перспективна інвестиційна привабливість – це ймовірність досягнення висунутих цілей інвестування, яка виражається в індивідуальних очікуваннях потенційних інвесторів. Перспективна оцінка дозволить керівництву не тільки визначити доцільність існування підприємства, але й слабкі місця.

За підходом до проведення оцінювання необхідно виокремити фундаментальну та психологічну інвестиційну привабливість.

Фундаментальна інвестиційна привабливість – це така характеристика інвестиційної привабливості, яка виступає базисом для прийняття інвестиційних рішень. Традиційно до цього базису відносять економічні та матеріальні складові інвестиційної привабливості, оскільки саме економічний інтерес, в першу чергу, формує мотиваційну систему інвестора.

Психологічна інвестиційна привабливість – є результатом відображення привабливості підприємства в очах конкретного інвестора, що склалася в результаті ряду як об'єктивних статистичних даних, так і суб'єктивних вимог інвестора.

За метою оцінювання інвестиційну привабливість підприємства пропонується поділити на наступні складові:

- залежно від характеру подальшого функціонування об'єкту. Інвестиційна привабливість може бути оцінена з врахуванням цілей потенційних інвесторів щодо горизонтальної чи вертикальної інтеграції існуючого підприємства (при цьому обов'язкове врахування ефекту синергізму) чи подальшого продажу об'єкту (при цьому додатково враховуються можливості інвестора по вдосконаленню управління об'єктом інвестицій і тим самим збільшенням його ринкової вартості)
- незалежне функціонування об'єкту. Такій меті оцінювання відповідають цілі інвесторів з погляду на отримання доходів від фінансово-господарської діяльності підприємства [73].

До числа факторів, що гальмують розробку й реалізацію інвестиційних проектів, є: відставання від реальних потреб економіки законодавчої бази в сфері податкової, митної й класно інвестиційної політики; не усунуті протиріччя між різними законодавчими та іншими, особливо відомчими, нормативними актами державного рівня, а також між державним й регіональним законодавством; низький рівень виконання законів; складні процедури експертизи інвестиційних проектів і одержання дозволів на їхню реалізацію; захист прав інвесторів, включаючи захист прав інтелектуальної власності; відносно низька якість корпоративного управління; високий рівень

криміналізації в деяких галузях аграрного сектору; абсолютно низький рівень кредитоспроможності агропромислових, насамперед сільськогосподарських підприємств; неврегульованість ринку матеріально-технічних ресурсів і сільськогосподарських продуктів; недостатність інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності, нерозвиненість інфраструктури ринку в цілому та інвестиційної інфраструктури зокрема; невідповідність бухгалтерського обліку та звітності міжнародним стандартам та ін.

До факторів зовнішнього середовища належать: рівень інвестиційної активності певного сектору економіки; доступність ймовірних джерел фінансування інвестиційної діяльності; наявність цільових державних і регіональних програм; економічна ефективність виробництва сільськогосподарської продукції та визначення ринкового попиту на неї; рівень взаємодії між переробними підприємствами й виробниками сільськогосподарської продукції; наявність каналів збуту продукції.

До внутрішніх факторів забезпечення інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств належать: фінансова спроможність підприємства; забезпеченість кваліфікованими трудовими ресурсами, що впливатимуть на ефективність реалізації інвестиційної програми; ресурсне забезпечення; рівень зношеності основних засобів, що впливає на технологічне забезпечення виробничих процесів; загальні виробничі потужності підприємства.

Визначаючи інвестиційну привабливість підприємства потрібно враховувати: по-перше, фактори, що формують інвестиційний потенціал підприємства; по-друге, складові інвестиційного клімату; по-третє, враховувати чинники, які впливають на інтенсивність залучення інвестицій, тобто інвестиційну активність даної господарської системи. Активність інвестиційної діяльності підприємства залежить як від інвестиційного клімату, так і від інвестиційної привабливості самого підприємства та об'єктів інвестування. Тобто інвестор не буде вкладати грошові кошти в підприємство, яке знаходиться в кризовому стані.

Будь який вид діяльності супроводжується ризиком, інвестиційна – не є виключенням. Інвестиційний ризик - це потенційна можливість недосагнення запланованих цілей інвестування (у вигляді прибутку або соціального ефекту) і в результаті непередбачених втрат коштів і отримання грошових збитків або прибутку, але менших, ніж планувалося, розмірів [3].

Інвестиційні ризики можна поділити на зовнішні та внутрішні (індивідуальні) ризики. Під зовнішніми ризиками слід розуміти умови, які інвестор і його менеджери, як правило, не в змозі змінити, але повинні їх прогнозувати та враховувати, бо вони істотно впливають на стан проекту.

Внутрішні ризики пов'язані передусім з можливими помилками в плануванні та організації проекту: у виборі стратегії розвитку проекту, в організації управління проектом, у використанні ресурсів, у якості продукту проекту.

До зовнішніх ризиків можна віднести політичний, економічний, соціальний, правовий ризики. До внутрішніх (індивідуальних) – технічний ризик, фінансовий ризик, екологічний ризик, маркетинговий ризик [12].

Отже можна зробити висновок, що інвестиційну привабливість підприємства неможна досліджувати окремо від інвестиційного клімату, інвестиційної активності, інвестиційного потенціалу підприємства та інвестиційного ризику.

Систематизовані отримані результати взаємозв'язку категорій “інвестиційна привабливість”, “інвестиційний клімат”, “інвестиційний потенціал” та “інвестиційна активність” дозволили представити систему факторів у вигляді схеми (рис.1.4), при чому інвестиційна привабливість є узагальнюючим чинником.

Основними недоліками організації і методики контролю залучення та використання інвестицій слід виділити:

- недосконалість методів оцінювання доцільності й ефективності інвестиційних проектів з погляду захисту економічних інтересів держави;

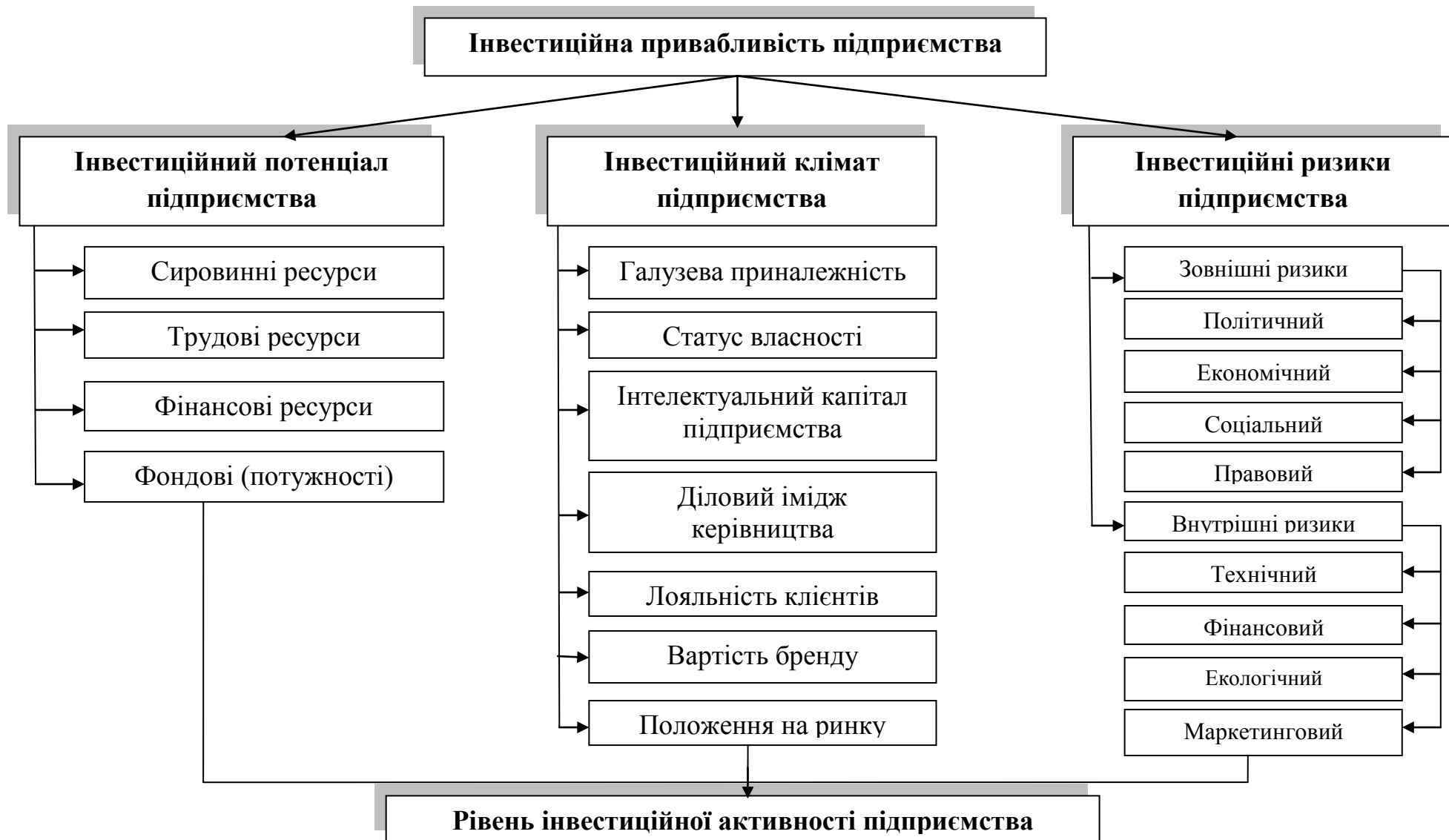


Рис.1.4. Система факторів, які впливають на інвестиційну привабливість підприємства

— відсутність єдиного координаційного центру з питань організації, методики та аналізу результатів контролю за використанням інвестицій у національному господарстві країни;

— відсутність єдиного методичного підходу при перевірках законності залучення, реальності і повноти використання інвестицій за інноваційними проектами тощо.

Організаційно-економічний механізм інвестування є інтегрованою системою, яка включає три основні блоки елементів, що забезпечують пошук, залучення та освоєння інвестиційних ресурсів (Рис. 1.5).



Рис. 1.5. Складові організаційно-економічного механізму інвестування

Оскільки інвестиційний клімат будь-якої країни визначається, в першу чергу, стабільністю економічної та політичної ситуації, то цілком зрозумілим є той факт, що Україну віднесено до ризикових країн Східної Європи щодо вкладання інвестицій. Це зумовлено такими негативними чинниками:

— недосконалістю правового середовища. Цей чинник зазвичай називають першим, оскільки перешкоди адміністративно-правового характеру — найперші, з якими стикається інвестор. Йдеться про нестабільність, суперечливість, запутаність, слабку прогнозованість регуляторного середовища, чисельність підзаконних актів, неврегульованість питань захисту прав власності інвесторів та інші;

— політичною нестабільністю та високим рівнем корумпованості в органах державної влади. Часта зміна урядів, обіцянки різкої зміни політичного курсу та умов ведення бізнесу аж до націоналізації майна інвесторів

посилюють настороженість іноземних інвесторів та сприймаються ними як додаткові ризики;



Рис. 1.6 Проблеми інвестиційного забезпечення підприємств

— значний податковий та адміністративний тиск на суб'єктів господарювання. Потужним важелем стримування іноземних інвестицій в Україну є вкрай нерівномірний розподіл податкового навантаження, який є надмірним для легально працюючих суб'єктів господарювання на фоні існування величезного "тіньового" сектора економіки;

— неефективною амортизаційною політикою, що має податкове підґрунтя, а не орієнтир на довгострокову перспективу розвитку економіки;

— недостатнім рівнем розвитку комунікацій та інфраструктури інвестиційного ринку;

- недостатньою розвиненістю страхового ринку та інвестиційних фондів;
- обтяжлива митна політика. Інвестори звертають увагу на перешкоди для ввезення потрібних устаткування, сировини та комплектуючих, вивозу виробленої продукції.

Підсумовуючи вищевикладене та оцінюючи існуюче нормативно-правове поле регулювання інвестиційної діяльності, згрупуємо основні проблеми інвестиційного забезпечення підприємств (Рис. 1.6).

Узагальнюючі всі вищенаведені міркування, можна дати наступне визначення: інвестиційна привабливість підприємства – це багаторівнева інтегральна характеристика сукупності економіко-організаційних аспектів оцінки підприємства, побудована при тісній взаємодії з потенційними інвесторами, яка відповідає їхнім вимогам та забезпечує позитивний ефект від вкладень.

1.2. Методологічні засади оцінки інвестиційної привабливості підприємства

Офіційно затвердженими методиками оцінки інвестиційної привабливості підприємств є методики, що розроблені Агентством з запобігання банкрутства підприємств «Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій» (від 27.06.1997р.), «Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій» (від 23.02.1998) та методика, розроблена фондом державного майна України, «Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації» (від 26.01.2001) [93].

Оцінювання інвестиційної привабливості підприємств, що є сполучною ланкою між етапом аналізу та етапом прийняття рішень про вкладення коштів,

являє собою інтегральну характеристику окремих підприємств, як об'єктів перспективного інвестування з позиції сталості розвитку, ефективності використання активів, їх ліквідності та цілої низки інших показників.

Дослідження наукових праць вчених економістів свідчить про наявність дискусій щодо економічного оцінювання інвестиційної привабливості підприємств.

Серед підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства найчастіше вживаним є підхід визначення результуючого показника на основі показників фінансово-економічної діяльності [3,5,9,15]. Запропоновані методики щодо оцінки інвестиційної привабливості на базі фінансового аналізу дають можливість провести розрахунки за допомогою доступної інформації в стислі терміни, однак використання фінансової інформації характеризує ефективність діяльності підприємства на сьогоднішній день, не враховує інші сторони діяльності, є обмеженою і не дає повної картини щодо економічного потенціалу підприємства. Підходи вчених [13] до визначення інвестиційної привабливості підприємства на підставі фінансових показників та показників оцінки майнового стану, хоча і дають більш повну характеристику стану підприємства, але не дозволяють оцінити галузеву специфіку підприємства та перспективи його розвитку.

Заслуговує на увагу запропонований підхід до оцінювання ІП підприємств у системі «інвестор – реципієнт», за яким оцінювання проводиться з урахуванням поточних і майбутніх факторів впливу зовнішнього та внутрішнього середовища [14].

Цей методичний підхід до економічного оцінювання інвестиційної привабливості підприємств складається з двох послідовних етапів: 1) вибір підсекцій підприємств на мезорівні (якісна характеристика); 2) вибір підприємств на макрорівні (кількісний вимір відповідно до мети інвестування портфельного інвестора), на який накладаються проекції інвестора, виходячи з прибутку, що базуються на узгодженні дій щодо врахування основних

критеріїв відбору для інвестування як з боку інвестора, так і з боку реципієнта на макрорівні (рис. 1.7).

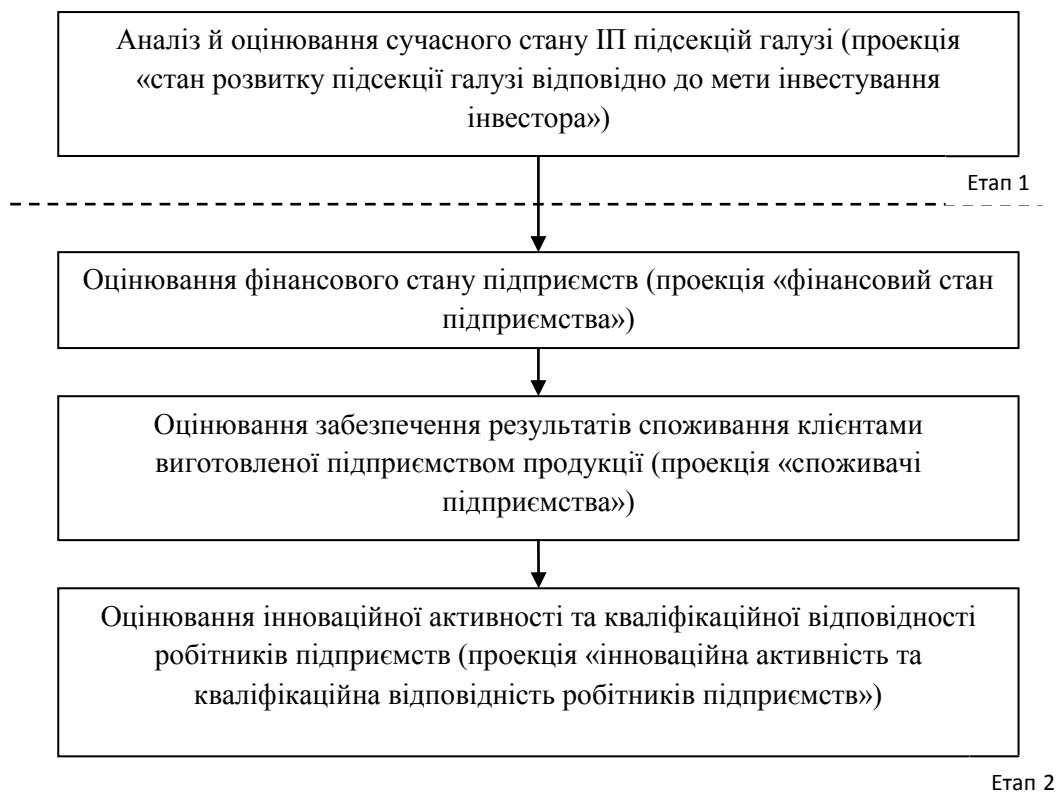


Рис. 1.7. Етапи економічного оцінювання інвестиційної привабливості підприємства для портфельного інвестора

Рейтингова модель оцінки інвестиційної привабливості дозволяє на підставі інтегрального показника ранжувати досліджувані підприємства за ступенем привабливості [25]. Формування уявлення про інвестиційну привабливість об'єкта інвестування здійснюється на підставі порівняльної оцінки досліджуваних підприємств.

Перевагою підходу запропонованого І.Д. Скляр та Ю.М. Шкодкіною є поділ на тенденційні і нормовані показники, що дозволяє чітко розмежувати їх вплив на привабливість [109]. Недоліком є зосередження впливу лише на оцінці стану підприємства, не враховуючи його галузеву приналежність. На нашу думку рейтинговий підхід характеризує позиціонування підприємства з позиції «краще-гірше» і не дає можливості оцінити перспективи досягнення цілей інвестора на конкретному підприємстві. Застосування рейтингового

підходу та аналіз позиції підприємства може бути виправданим лише для визначення інвестиційної привабливості однотипових підприємств галузі, що працює в умовах, наближених до досконалої конкуренції, тобто для сільськогосподарських підприємств[105].

Не можна не погодитися з поглядами В.Ю. Железняк, що використання певного набору формальних критеріїв втрачає сенс так як поняття «привабливість» є суб'єктивним за своєю суттю, тому що один і той самий об'єкт буде характеризуватися різним рівнем привабливості для різних суб'єктів [30].

Запропонована вченими С.В. Юхимчук і С.Д. Супрун модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств на основі узагальненого показника, що враховує кількісні та якісні критерії оцінки стану підприємства[140]. Для кількісних показників запропоновано скласти матрицю. Проте такий підхід не враховує величину відхилення фактичного показника від нормативного, так як діапазон значень економічних показників є значним. Використання матричного метода ускладнює розробку управлінських рішень.

На думку Ю.В.Севрюгіна привести до єдиної шкали вимірювання різнонаправлені показники можна за допомогою кваліметричного підходу, посиляючись на сутність інвестиційної привабливості як кількісно виражену якість властивостей об'єкта інвестування. Запропонований ним інтегральний показник враховує фактори, які характеризують фінансовий стан, ринкове оточення і рівень корпоративного управління[108]. Однак, на нашу думку, такий підхід до оцінки є дещо суб'єктивним, так як балові оцінки можуть відображати мотивацію дослідника, а не потенційного інвестора.

Показники, на основі яких здійснюється аналіз, інколи мають лише межі або рекомендований напрям зміни, тобто не мають точної числової оцінки. Виникає необхідність в економічному визначенні міри відхилення цих показників від бажаного стану. Врахування таких вимог можливе за використання теорії нечітких множин. Теорія нечітких множин була закладена

в фундаментальних роботах відомого американського вченого Лофті А. Заде в 1965 році. Починаючи з кінця 70-х років минулого століття, методи теорії нечітких множин почали застосовуватися в економіці і зокрема, в практиці фінансового аналізу. Цій проблемі присвячені праці російського вченого О. О. Недосекіна, який обґрунтував доцільність використання даної теорії для аналізу фінансового стану підприємств, зазначаючи, що кожне підприємство слід розглядати з точки зору його унікальності[72]. Дослідженням нечітких множин займаються провідні зарубіжні та вітчизняні вчені Р.Беллман, А. Кофман, Т. Клебанова, А. Матвійчук, М. Сявава, С. Штовба, Г. Великоіваненко, К. Мамонова та інші.

Модель оцінки інвестиційної привабливості будівельного підприємства на основі методу нечітких множин запропонована П. Юхименко, О. Загурським, А. Загурським включає 10 показників, з яких 7 визначається формалізованим методом і 3 неформалізованим[139]. Перевагою використання запропонованого методу є гнучкість, порівнянність та зрозумілість. Проте набір показників є дещо обмеженим і не враховані особливості галузі в якій функціонує підприємство. На нашу думку, саме галузева приналежність визначає напрямки оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

Заслуговує на увагу запропонована Г. І. Великоіваненко та К. М. Мамоною ієрархічна модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства, яка враховує вплив факторів, які визначаються ринком, галуззю та регіоном. Запропонована модель з використання нечіткої логіки дозволяє звести розрізнені групи даних у єдиний показник та вирішити проблему узгодженості неоднорідних результатів[64]. Але, на нашу думку, запропоновані в даній моделі показники оцінки інвестиційної привабливості ринку та галузі є дещо схожими та взаємозалежними. Так, наприклад, такі показники, як кількість конкурентів, сезонність, існування бар'єрів на вході в ринок та дельта між середньою собівартістю та ринковою вартістю товару (так звана монопольна надбавка) є характеристиками галузевої приналежності

підприємства, причому всі інші характеристики є наслідком існування бар'єрів. На нашу думку, саме відкритість ринку для конкурентної боротьби є найважливішою складовою привабливості галузі. Таким чином дублювання показників обтяжує та ускладнює розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості.

Аналіз набутого досвіду показав, що з метою більш точного визначення необхідності і доцільності вкладення інвестицій у конкретний напрямок розвитку підприємств аграрного сектору і пов'язаних з ними підприємств промисловості, необхідним є комплексний підхід до їх експертної оцінки з визначенням відповідності загальним і конкретним науково-технічним, технологічним, економічним і екологічним критеріям, а також інвестиційної привабливості конкретних напрямків.

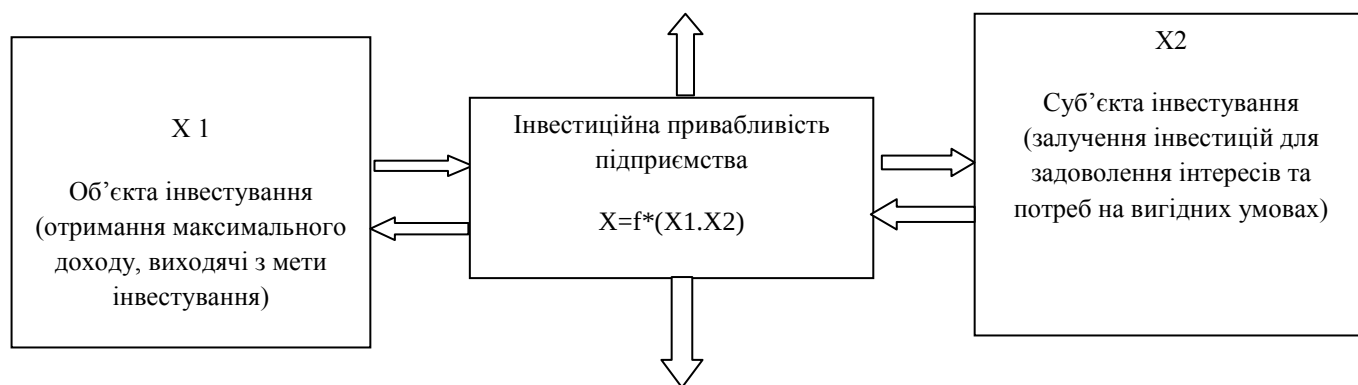
Характеризуючи їхні головні ознаки, слід зазначити, що:

- вони базуються на багатьох показниках, що об'єднані у певні групи за напрямками дії;
- до уваги приймаються показники, які характеризують прибутковість, майновий і фінансовий стан об'єкта інвестування;
- деякі методичні підходи враховують ступінь ділової й ринкової активності інвестованого об'єкта;
- для закордонних методик, крім цього, характерними рисами є вивчення й аналіз показників інвестиційного ризику й доведення тимчасових економічних показників до сучасного моменту через систему дисконтування;
- встановлення відносної значимості окремих показників або груп показників за допомогою методів ранжування та визначення їхньої вагомості;
- приведення сукупності різнопланових показників до єдиної системи оцінки через визначення одного або декількох інтегральних показників.

Для оцінки інвестиційної привабливості необхідно розрахувати платоспроможність підприємств.

Для оцінювання інвестиційної привабливості підприємств найбільш часто вживаним є підхід, що побудований на аналізі та оцінюванні показників фінансового стану підприємства [28]. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства здійснюється за такими основними групами показників: 1) показники оборотності активів; 2) показники ліквідності активів; 3) показники прибутковості капіталу; 4) показники фінансової стійкості. Крім цього, підприємство також може самостійно сформувати власну методику проведення фінансового аналізу та визначення інвестиційної привабливості для потенційного інвестора. Варто зауважити, що позитивним моментом поданих висновків наукового пошуку те, що означена інформація відповідає очікуванням учасників інвестування (інвестора, підприємства-реципієнта), а участь у них призводить до задоволення їх активних потреб.

Поданий підхід, виходячи з дослідження є базовим та використовується багатьма вченими-економістами, які намагаються його удосконалити за рахунок модифікації переліку та складу показників за визначеними напрямками [79]. Разом з тим, враховуючи думку Голова С.Ф., можна стверджувати, що він не дозволяє визначити найважливіші чинники успіху підприємства та сформувати реальне бачення про нього в майбутньому з точки зору привабливості інвестора, зокрема портфельного з позиції довгострокової перспективи. Проте, підтримуючи думки науковців та висновки експертів, поданий підхід ґрунтується на здатності до прийняття обґрунтованих тактичних управлінських інвестиційних рішень, коли обсяг капіталовкладення потенційного інвестора у підприємство незначний та відбувається у короткостроковому аспекті. З точки зору оцінювання ІП підприємства, такий підхід є більш пріоритетним для портфельного інвестора, оскільки містить основні розрахункові показники з метою вкладення за ціллю інвестування.



X як сукупність категорій: Y1. Y2 . Y3. Y4. Y5

Умовні помичення:

X - інвестиційна привабливість (ІП) підприємства: X1. X2- інвестиційні потреби та інвестиційні інтереси, відповідно - підприємства-реципієнта та інвестора; Y1- ефективність інвестицій; Y1- можливість для інвесторів; Y1 - умова розвитку підприємства (параметр, що формує рінень потенціалу); Y1 - порівняльний показник: Y1 - сукупність факторів (умова інвестування).

Рис.1.8. Інвестиційна привабливість підприємства як ефект узгодження інвестиційних інтересів і інвестиційних потреб об'єкта та суб'єкта інвестування

З метою забезпечення стабільності та розвитку вітчизняного бізнесу, більш ширше досліджується другий підхід, що ґрунтується на проведенні аналізу фінансового стану підприємства з врахуванням додаткових напрямів та складових його діяльності. Безперечно, цікавими у методичному аспекті виступають підходи Хобти В.М. та інших учених-економістів. Об'єднує їх те, що вони пропонують розглядати інвестиційну привабливість підприємства комплексно, де аналіз його потенційної ефективності виступає кінцевою точкою вкладення інвестиційних ресурсів у конкретні проекти, пройшовши через взаємопов'язані аналізи державного, регіонального та галузевого рівнів.

Оцінка інвестиційної привабливості або "економічний паспорт" підприємства, включає:

1) загальну характеристику підприємства та його виробництва;

- 2) характеристику технічної бази підприємства;
- 3) номенклатуру продукції, що випускається;
- 4) виробничу потужність та можливість нарощування виробництва;
- 5) місце підприємства в галузі, на ринку та рівень його монопольності;
- 6) характеристику системи управління; чисельність персоналу, його структуру, заробітну плату;
- 7) статутний фонд; власники підприємства; номінальну та ринкову ціну акції, розподіл пакета акцій;
- 8) структуру витрат на виробництво (у тому числі за основними видами продукції), їх рентабельність;
- 9) обсяг прибутку та його використання за звітній період;
- 10) оцінку фінансового стану підприємства;
- 11) загальний висновок.

Безперечно, аналіз такого масиву інформації дозволить потенційному інвестору не тільки повністю охарактеризувати інвестиційну привабливість підприємства, а й у сукупності та взаємозв'язку прийняти обгрунтоване рішення про доцільність інвестування об'єкта господарювання. Наведені пропозиції є системними та комплексно спрямованими, проте негативною стороною є те, що науковці не наводять детального алгоритму до методологічної бази та формул розрахунку. Звідси очевидно, що головною проблемою виступає визначення можливості згортання поданої інформації до одного або декількох узагальнювальних показників з метою зіставлення окремих об'єктів дослідження. Це значно зменшує їх цінність з точки зору практичного застосування [29].

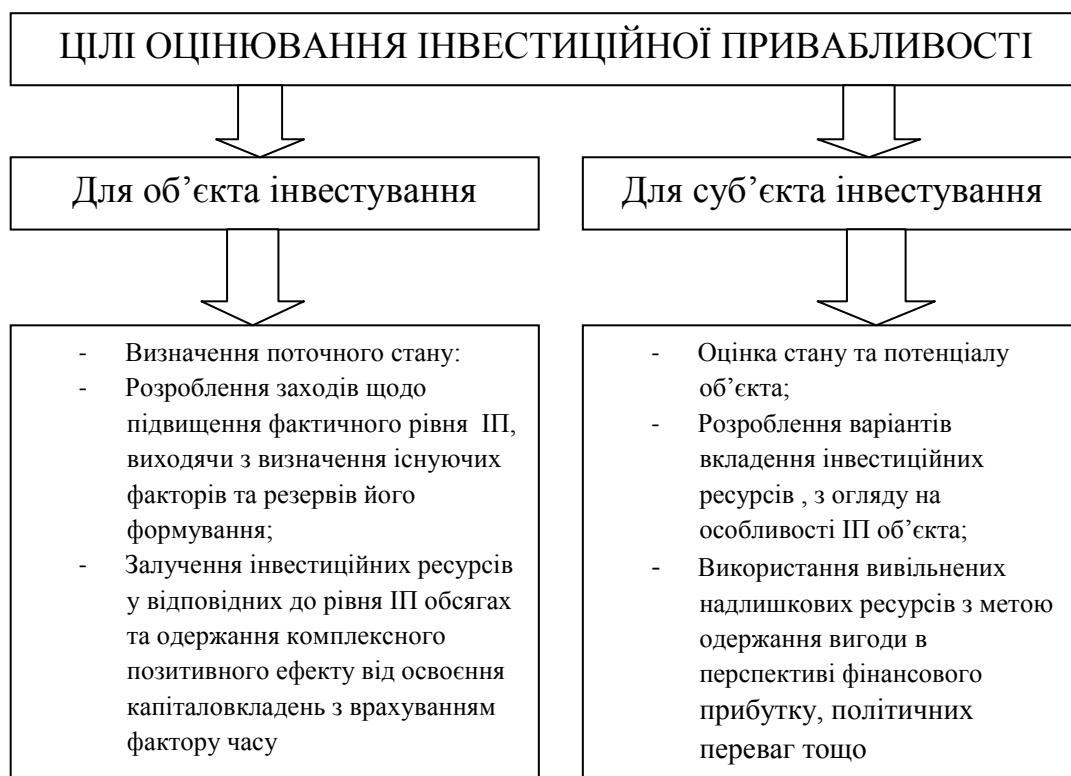


Рис. 1.9. Цілі оцінювання інвестиційної привабливості підприємства для суб'єкта та об'єкта інвестування

Численні пропозиції щодо методів визначення інвестиційної привабливості підприємств зводяться до визначення економічної ефективності інвестицій в об'єкти інвестування або визначення оцінки фінансового стану підприємства і його кредитоспроможності. О. М. Лабенко, пропонує відбирати їх за допомогою методу головних компонент факторного аналізу [67].

Отже, дослідження проблеми визначення інтегрального показника є важливим в питаннях оцінки інвестиційної привабливості. Проте при розрахунках якісної рейтингової оцінки інвестиційної привабливості слід пам'ятати, що:

- сукупність методик визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості є досить неоднорідною та багатогранною;
- аналітикам та інвестологам потрібно оптимально поєднувати різні методи оцінки привабливості з метою запобігання отриманню надто «суб'єктивних результатів» або, навпаки, «ідеалістичних результатів»;

- при обранні того чи іншого методу оцінки інвестиційної привабливості території потрібно чітко визначитися з групами показників, за якими проводитиметься визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості.

Отже, узагальнення проведених досліджень, практики та наукових праць щодо існуючих методів оцінювання інвестиційної привабливості підприємств особливостей окремих показників та визначеності складу показників, що оцінюються; — щодо підходу рейтингового оцінювання діяльності підприємств) дозволяє: 1) врахувати основні позитивні і негативні сторони методів визначання інвестиційної привабливості підприємства; 2) удосконалити методичні рекомендації з рейтингового оцінювання інвестиційної привабливості підприємства.

1.3. Стан та проблеми інвестиційного розвитку підприємств в Україні

На розвиток держави впливає безліч факторів, серед них і стабільність на політичному рівні, і на економічному, а саме фінансові кризи, світові рейтинги країни. В останні роки всі країни, в тому числі й Україна відчули на собі значний вплив світової економічної кризи. Для отримання позитивних зрушень в економіці необхідно залучити нові інвестиції, але щоб інвестор захотів вкласти в країну гроші необхідно його зацікавити. Для того щоб більш краще зрозуміти процес потоку грошей до економіки слугує таке поняття, як інвестиційний клімат.

Економічний термін «інвестиційний клімат» дозволяє визначити ту систему орієнтирів, у межах якої відбувається процес інвестування, і на основі цього намітити напрями ефективного використання інвестицій. Він включає стан економіки, соціально-економічну стабільність, рівень розвитку законодавчої бази, рівень розвитку інвестиційної інфраструктури, рівень

розвитку продуктивних сил, валютну і фінансову політику, стан фінансово-кредитної системи та інвестиційного ринку, інвестиційну активність населення, статус іноземного інвестора та інші фактори.

У наукових колах існує багато версій визначення поняття «інвестиційний клімат». Так, переважна більшість економістів трактує інвестиційний клімат як: сукупність соціальних, природних, економічних, політичних або інших передумов, які характеризують доцільність інвестування в ту чи іншу діючу господарчу систему і погоджується з тим, що це – комплексне економіко-політичне явище, що формується під впливом значної кількості чинників. Такі фактори, як правило, піддаються адекватній кількісній оцінці, і відтак – і порівняльному аналізу, який дозволяє ідентифікувати рівень інвестиційної привабливості економіки країни або регіону в цілому [45].

Інвестиційна діяльність є складним видом діяльності, що несе в собі багато ризиків, на яку впливає безліч факторів як внутрішньодержавних, так і зовнішніх. Головним чином, при дослідженнях інвестиційного клімату порівнюють параметри інвестиційного потенціалу та ризику, що характеризують політичну стабільність, дотримання норм податкового законодавства та стабільність нормативно-правової бази.

За даними Держстату у I кварталі 2013 року в економіку України іноземними інвесторами вкладено \$ 6498.56 млн. прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу), що становить 176,2 відсотка до відповідного періоду 2012 року. У II кварталі 2013 року в економіку України було вкладено \$6428.88 млн., в III кварталі – \$7962.72 млн.

Обсяг внесених з початку інвестування в економіку України прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) на 1 квітня 2013 р. становив \$55708,9 млн., що на 1,3 відсотка більше обсягів інвестицій на початок 2013р., та в розрахунку на одну особу населення складає \$1226,7[43]. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну за останні роки наведена на рис.1.10.

Потік іноземних інвестицій на внутрішній ринок України збільшувався до 2007 р., що було зумовлено такими чинниками, як прагнення закріпитися на

перспективному ринку збуту України, прагнення одержувати прибуток на довгостроковій основі та дістати доступ до порівняно дешевих джерел сировини й ресурсів, що підвищує конкурентоспроможність продукції, прагнення використовувати відносно дешеву кваліфіковану робочу силу як важливий чинник зниження собівартості продукції. Але в період з 2008 року по 2009 рік спостерігається зменшення інвестиційних ін'єкцій в економіку України, що пояснюється першою хвилею світової економічної кризи.

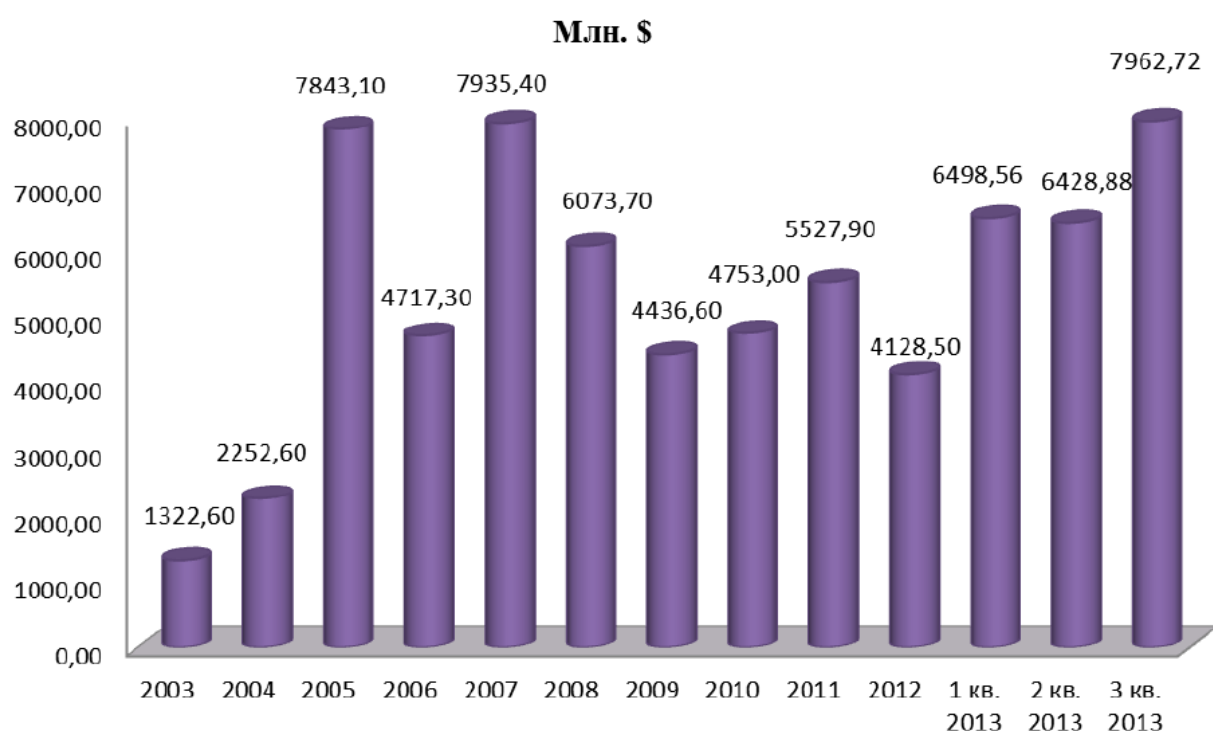


Рис. 1.10. Показники надходження прямих іноземних інвестицій в Україну 2003-2013 рр.

Інвестиційний фонд України представлений надходженнями з 130 країн світу. До десятки основних країн-інвесторів, на які припадає більш ніж 83% загального обсягу прямих інвестицій, входять країни зазначені на рис 1.11 [44].

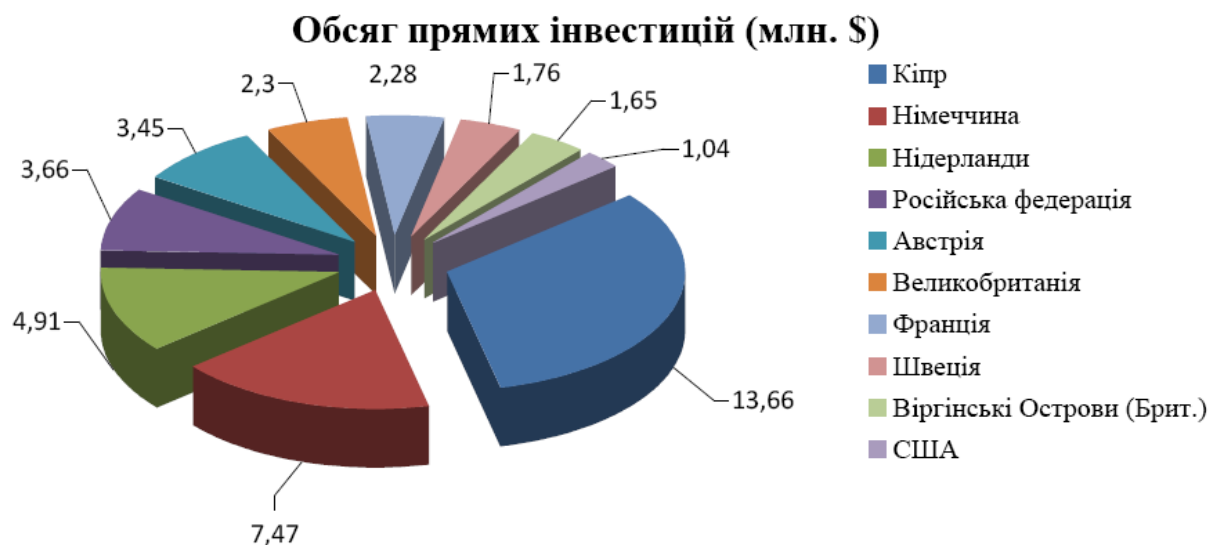


Рис. 1. 11. Частка основних інвесторів України за 2012 рік

На думку іноземних інвесторів, секторами, що ідеально підходять для системного інвестування з урахуванням поточної ситуації та перспектив подальшого розвитку, є сільське господарство (92%), національна інфраструктура (91%), альтернативна енергетика (90%) і харчова промисловість (81%), що відображено на рисунку 1.12 [45].

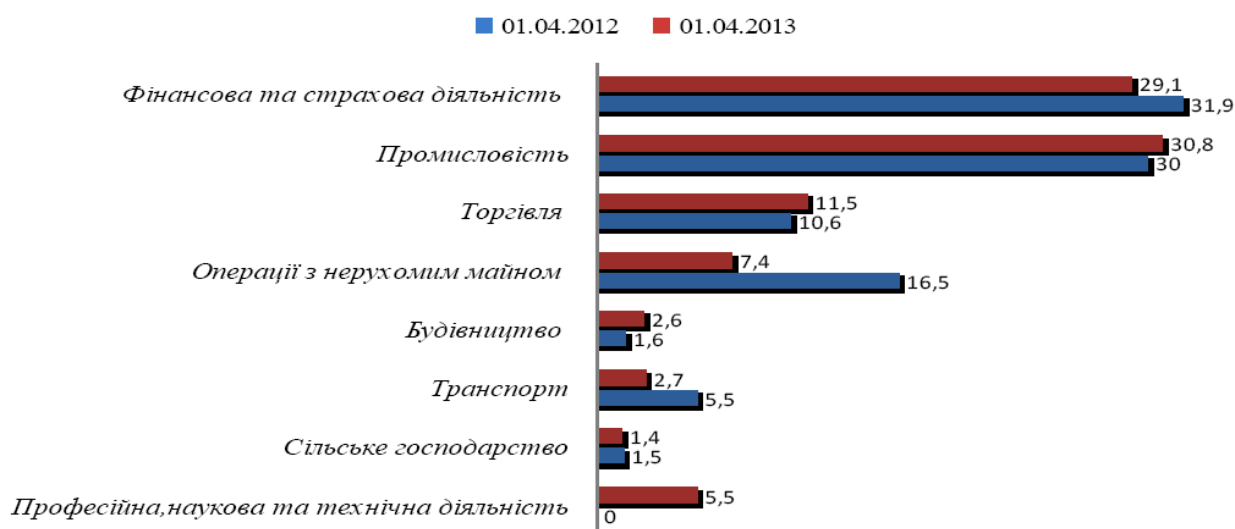


Рис. 1.12. Розподіл прямих інвестицій за основними видами економічної діяльності (у % до загального обсягу інвестування)

Наразі сільське господарство є провідним сектором для іноземних інвесторів. Так, 2012 року обсяги прямих іноземних інвестицій зросли на 6,4% порівняно з 2011 роком. Така тенденція зберігається й прогнозується, що у

наступні 5-10 років українські аграрії зможуть залучити \$30 млрд. інвестицій. За рахунок зовнішніх інвестицій сьогодні збільшується і видобуток власних енергетичних ресурсів, які забезпечують національну безпеку держави. Реалізація проектів з Shell та групою компаній на чолі з ExxonMobil дозволить Україні до 2020 року вийти на повне забезпечення себе блакитним паливом. За оптимістичним сценарієм, це дозволить не лише повністю забезпечити себе енергетичними ресурсами, а й експортувати їх.

У цілому нині в Україні реалізується 264 міжнародних проекти, спрямовані на реконструкцію та модернізацію об'єктів ЖКГ, підвищення якості водопостачання та енергоефективність. Зокрема, разом зі Світовим банком впроваджується проект «Розвиток міської інфраструктури» загальною вартістю \$140 млн.

За оцінками як внутрішніх, так і іноземних економічних суб'єктів, інвестиційний клімат в Україні залишається несприятливим. Серед основних причин, що обумовлюють несприятливий інвестиційний клімат в Україні та стримують економічний розвиток, численні вітчизняні та зарубіжні дослідники відзначають: нестабільність українського законодавства, надмірна регуляція більшості ринків, нерозвиненість ринкової інфраструктури, зокрема фондового ринку, сильний податковий тиск, бюрократизм і корупцію в місцевих і центральних органах влади.

Проте неможна не відзначити і наявні конкурентні переваги нашої країни з позиції сучасного та потенційного стану розвитку країни. Зокрема можна виділити наступні фактори впливу на інвестиційну привабливість України, які відображені в таблиці 1.1.

Наявність Угоди з ЄС має стати потужним аргументом на користь збільшення прямих іноземних інвестицій. Сьогодні необхідно створювати всі необхідні умови для того, щоб інвестори не хотіли покинути країну, а продовжували у довгостроковій перспективі інвестувати свої капітали. Адже лише відкрита для інвестицій і технологічного розвитку Україна зможе, за

прогнозами європейських експертів, до 2020 року потроїти свій докризовий ВВП та увійти до тридцяти найбільш економічно розвинених країн світу.

Таблиця 1.1

Фактори, що впливають на інвестиційну привабливість України

Позитивний фактор	Негативний фактор
1. Вигідне геополітичне розміщення (країна має вихід до Чорноморського басейну; розташована на перехресті транспортних шляхів Європа – Азія, Північ - Південь) 2. Високий рівень природно-ресурсної забезпеченості (за кількістю розвіданих запасів марганцевих руд Україна – друга в світі і перша – серед країн СНД; запасами вугілля, залізної руди, вторинних каолінів, калійних солей, глинистої сировини країна забезпечена на 100–200 років) 3. Дешева кваліфікована робоча сила (середньомісячна заробітна плата в Україні значно нижча від зарубіжних країн) 4. Місткий споживчий ринок (річна місткість українського споживчого ринку за урядовими оцінками - 32,122 млрд. дол. США.)	1. Недосконалість правового середовища. (цей чинник зазвичай називають у першу чергу, оскільки перешкоди адміністративно-правового характеру – найперші, з якими стикається інвестор.) 2. Політична нестабільність та високий рівень корумпованості в органах державної влади. Часта зміна урядів, обіцянки різкої зміни політичного курсу та умов ведення бізнесу аж до націоналізації майна інвесторів. 3. Непередбачуваність і непрозорість державної політики. Цей чинник здатен суттєво утруднити довгострокове планування діяльності компанії. 4. Значний податковий та адміністративний тиск на суб'єктів підприємництва. 5. Обтяжлива митна політика. Інвестори звертають увагу на перешкоди для ввезення потрібних устаткування, сировини та комплектуючих, вивозу виробленої продукції 6. Недосконалість галузей інфраструктури та нерозвиненість інституційної інфраструктури ринку (передусім недосконалість національного інвестиційного менеджменту). Відсутність у нашій державі налагодженої системи моніторингу попиту, пропозиції та використання іноземних інвестицій

Щодо правового забезпечення інвестиційного клімату, то з метою запобігання конфліктів між інвесторами і органами виконавчої влади створено Комісію із сприяння досудовому врегулюванню спорів між інвесторами та органами виконавчої влади, як постійно діючий консультативно-дорадчий орган при Кабінеті Міністрів України (розпорядження Кабінету Міністрів України від 16.01.2007 № 19).

В Україні створено правову базу для здійснення інвестиційної діяльності, яка охоплює понад 100 правових і нормативних документів (законів, постанов, указів, положень, інструкцій). Законодавчу базу державного регулювання іноземних інвестицій становлять: Закон України «Про інвестиційну діяльність» (перший нормативний акт, у якому викладено загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України) [34], Закон України «Про захист іноземних інвестицій» [33] та Закон України «Про режим іноземного інвестування» [37]. Особливістю державного правового регулювання діяльності інвесторів на території України є те, що поряд із зазначеними Законами, які регламентують виключно інвестиційну сферу в нашій державі, використовують положення низки міжгалузевих Законів та підзаконних нормативних актів, а також те, що законодавча база у сфері регулювання інвестиційної діяльності з року в рік змінюється, впливаючи на притік (відтік) іноземних інвестицій та на варіацію рівня ефективності їх використання. Зокрема, це стосується: ускладнення (спрощення) процедури внесення іноземних інвестицій; дозвільної системи; надання (або скасування) податкових пільг для іноземних інвесторів; конкретизації напрямків вкладень інвестицій та обмежень (заборони) діяльності іноземних інвесторів в окремих сферах економіки; гарантування незмінності законодавства щодо діяльності нерезидентів протягом тривалого періоду; обґрунтування відміни наданих гарантій та ін. Так, згідно з Декретом Кабінету Міністрів України «Про режим іноземного інвестування» [34], державна реєстрація іноземних інвестицій могла здійснюватись до моменту фактичного внесення іноземної інвестиції, тобто фактично реєструвалися наміри здійснення іноземного інвестування. Таке упущення було спростоване Законом України «Про режим іноземного інвестування» [37], згідно з яким державна реєстрація іноземних інвестицій може здійснюватись лише після фактичного їх внесення.

Так як політична складова є одним з негативних факторів інвестиційного клімат України, то вважаємо за необхідне розглянути її вцілому. Політична складова включає в себе такі пункти: політична стабільність в країні; корумпованість державних органів влади; стабільність політичного курсу держави; проведення митної політики.

Стосовно митної політики то інвестори скаржаться на перешкоди для ввезення потрібних устаткування, сировини та комплектуючих, вивозу виробленої продукції. В даному контексті слід зазначити, що послаблення митних бар'єрів для підприємств з прямими іноземними інвестиціями все ж потребує серйозного державного регулювання. Свіжим є приклад масових зловживань пільгами щодо митного і акцизного обкладення з боку спільних підприємств.

На нашу думку інвестиційну проблему в економіці України на нинішньому етапі розвитку можна розв'язати шляхом забезпечення еквівалентності обміну між галузями і сферами економіки, встановлення економічно обґрунтованих та взаємовигідних цін на інвестиційні ресурси та визначення пріоритетних напрямків іноземного інвестування, які б забезпечили прискорений вихід економіки з кризового стану. З огляду на це, державна політика щодо формування інвестиційного клімату потребує докорінних змін і має проводитися на якісно вищому рівні. Вона має базуватися на забезпеченні стійкого підйому економіки України шляхом реформування фінансово-кредитної системи, удосконалення відносин власності, приватизаційного законодавства, земельних відносин, а також створення сприятливого інвестиційного клімату для залучення іноземних інвестицій.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПАТ «ОХТИРСЬКИЙ ПИВОВАРНИЙ ЗАВОД»

2.1. Організаційно-економічна характеристика ПАТ «Охтирський пивоварний завод»

ПАТ «Охтирський пивоварний завод» є юридичною особою приватного права (господарським товариством) за законодавством України, створене та діє відповідно до положень Цивільного кодексу України, Господарського кодексу України, законів України «Про акціонерні товариства», «Про цінні папери та фондовий ринок», а також інших нормативно-правових актів України.

Загальними зборами акціонерів ВАТ «Охтирський пивоварний завод» (протокол від 14.04.2011 р.) було прийняте рішення про зміну найменування акціонерного товариства з Відкритого акціонерного товариства «Охтирський пивоварний завод» на Публічне акціонерне товариство «Охтирський пивоварний завод».

Товариство є правонаступником ВАТ «Охтирський пивоварний завод», що було засновано відповідно до наказу регіонального відділення Фонду державного майна України по Сумській області від 25 березня 1996 року № 411 шляхом перетворення державного комунального підприємства Охтирський пивоварний завод у відкрите акціонерне товариство відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 07. 12. 1992 року № 686 «Про порядок перетворення в процесі приватизації державних підприємств у відкриті акціонерні товариства» та Декрету Кабінету Міністрів України «Про особливості приватизації майна в агропромисловому комплексі» від 17 травня 1993 року № 51-93.

Товариство знаходиться за адресою: 42700 Україна, Сумська обл., м. Охтирка, вул. Батюка, 23.

Товариство є юридичною особою, яка створена відповідно до чинного законодавства України без обмеження строку діяльності, має самостійний баланс, круглу печатку та кутовий штамп із своїм найменуванням, фірмові бланки, має знаки для товарів та послуг, може мати промислові зразки та інші засоби візуальної ідентифікації Товариства, має право відкривати поточні, валютні, депозитні та інші рахунки в банківських установах.

Товариство самостійно розробляє і затверджує штатний розклад (розпис), визначає фонд оплати праці та встановлює форми, системи і розмір оплати праці (інші види доходів) власних працівників, порядок надання і тривалість щорічних оплачуваних і додаткових відпусток. Товариство має право самостійно встановлювати для своїх працівників додаткові відпустки, скорочений робочий день, інші пільги тощо. Товариство має право залучати для роботи українських та іноземних спеціалістів.

Товариство веде бухгалтерський і статистичний облік у встановленому законодавством порядку, несе відповідальність за його достовірність.

Товариство реалізує свою продукцію в Суми, Полтаву, Харків, Луганськ, Донецьк та Дніпропетровськ.

Організаційна структура перебуває у процесі постійного розвитку під впливом удосконалення техніки, технології, форм організації виробничих процесів та інших чинників.

Організаційну структуру досліджуваного підприємства зображено на рис. 2.1.

У процесі формування організаційної структури необхідно враховувати чинники як зовнішнього, так і внутрішнього впливу, що створюють умови побудови раціональних структур. До зовнішніх чинників відносять економічні, правові, науково-технічні, соціально-культурні, екологічні, до внутрішніх — цілі та стратегії розвитку підприємства, ресурсні обмеження, специфіку продукції та технології її виготовлення, чисельність персоналу, потужність виробництва тощо.

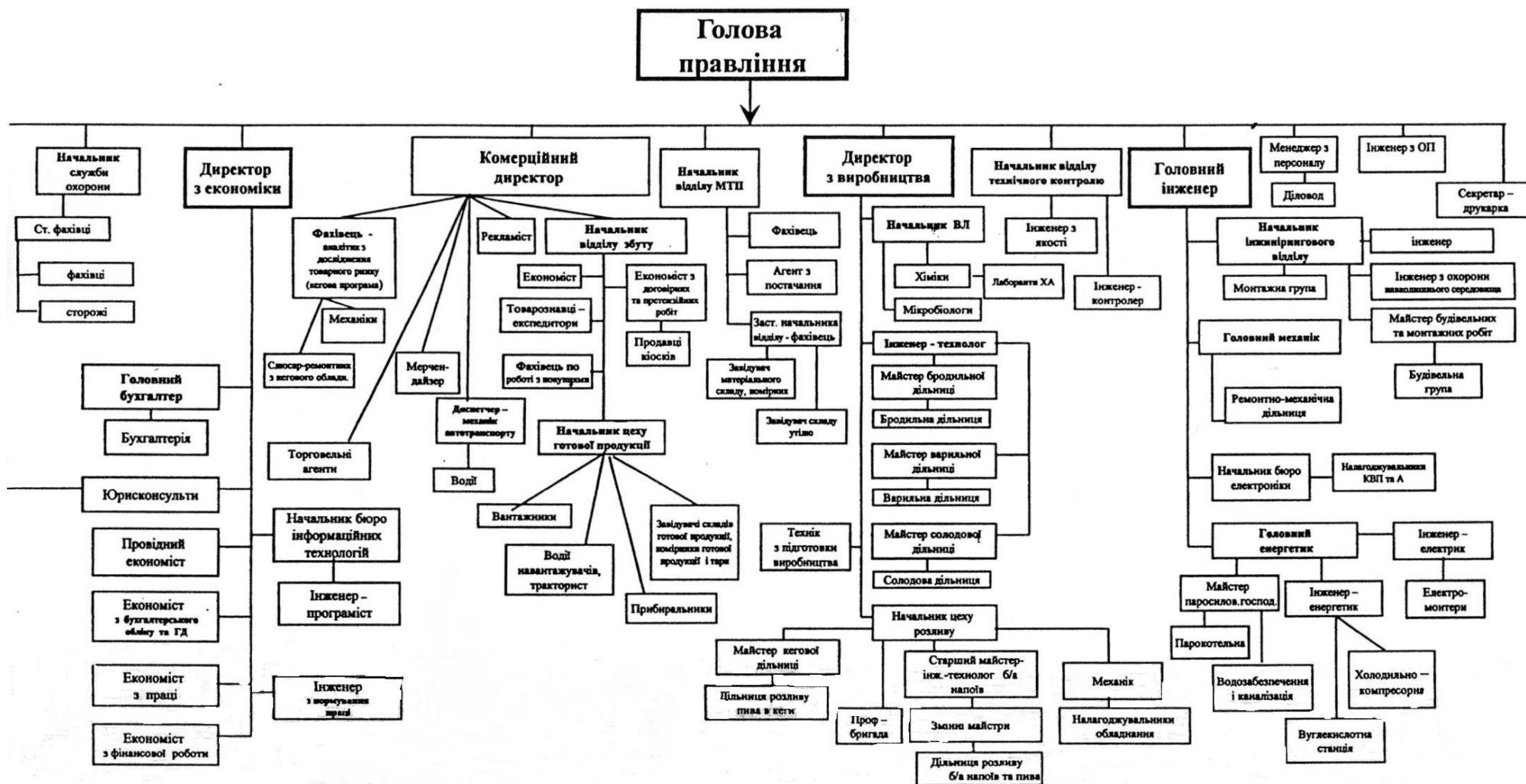


Рис. 2.1 Організаційна структура ПАТ «Охтирський пивоварний завод»

Щоб більш детально охарактеризувати діяльність досліджуваного господарства, використаємо наступні дані таблиці, де проаналізуємо роботу підприємства за останні три роки, а саме 2009-2013 рр.

Таблиця 2.1

Об'єм та структура товарної продукції

Назва галузі та видів продукції	2009р.		2 010р.		2 011р.		2 012р.		2013р.		В середньому за 2009-2013 роки	
	Доход тис. грн	питома вага, %	Доход тис. грн	питома вага, %	Доход тис. грн.	питома вага, %	Доход тис. грн	питома вага, %	Доход тис.грн	питома вага, %	Доход тис. грн.	питома вага, %
Пиво	13619,1	29,3	20636,2	32,7	20319,1	30,2	27837,2	31,4	20134,8	36,3	20509,3	31,9
Вода	22174,7	47,7	31858,6	50,6	36173,7	53,7	49166,7	55,4	35201,1	63,5	34915,0	54,4
Солод	941,6	2	13,3	0,0	0,0	0,0	252,0	0,3	109,0	0,2	263,2	0,4
Оптова торгівля	1928,3	4,1	1562,0	2,5	2234,3	3,3	2941,4	3,3			1733,2	2,7
Роздрібна торгівля	7852,3	16,9	8933,9	14,2	8573,9	12,8	8510,7	9,6			6774,2	10,6
Всього по підприємству	46516	100	63004	100	67301	100	88708	100	55444,9	100	64194,8	100

Розрахунки показали, що найбільш питому вагу в структурі товарної продукції підприємства в середньому за 3 роки займають: вода – 54,4%, пиво – 31,9%. Виходячи з цього ми можемо стверджувати, що підприємство має добре розвинене виробництво пива та води. Враховуючи те, що питома вага основного виду продукції складає 43,4%, можемо констатувати, що підприємство з різко вираженою спеціалізацією.

Зазначимо, що виручка від реалізації пива та води за 2009 – 2013 рр. збільшилася на 20509,3. грн. та 34915тис. грн. відповідно. Причинами цього є збільшення обсягів реалізації продукції та реалізаційних цін. Внаслідок цього по зазначеним видам продукції спостерігається збільшення питокої ваги в структурі товарної продукції, що свідчить про поглиблення спеціалізації.

Також, за аналізуємий період відбулося збільшення виручки від реалізації солода на 263,2тис. грн.. І внаслідок цього спостерігається збільшення питокої ваги в структурі товарної продукції на 0,4 %.

Зазначимо, що виручка від реалізації оптової та роздрібної торгівлі за 2009 – 2013 рр. збільшилася на 1733,2 тис. грн. та 6744,2 тис. грн. відповідно. Причиною цього стало збільшення обсягу реалізації товарної продукції. В наслідок цього спостерігається збільшення питомої ваги у структурі товарної продукції на 2,7 п.в. і 10,6 п.в. відповідно.

Таким чином, можна зробити висновок, що спеціалізація, яка склалася на підприємстві є обґрунтованою, оскільки спостерігається збільшення виручки від реалізації по підприємству за останні 5 роки.

Кадровому потенціалові підприємства належить провідна роль у розв'язанні науково-технічних, організаційних та економічних завдань щодо досягнення накреслених результатів господарювання. Ступінь забезпечення підприємства робочою силою та раціональне її використання значною мірою визначають організаційно-технічний рівень виробництва, характеризують ступінь використання техніки і технології, предметів праці, створюють умови для високої конкурентоздатності та фінансової стабільності.

Ефективність господарської діяльності залежить, перш за все, від діяльності самої людини - головної продуктивної сили суспільства. Труд - батько всіх достатків, земля - їх мати.

Ефективність господарської діяльності досягається лише за умови поєднання засобів виробництва із робочою силою у суворо визначених кількісних та якісних пропорціях. Неповне використання того чи іншого виду ресурсів зменшує загальну кількість продукції, що виробляється. В найбільшій мірі це стосується трудових ресурсів.

Неефективне використання трудових ресурсів значно знижує рівень кваліфікації і працездатності працівників, зменшує продуктивність праці, збільшує матеріальне та моральне старіння основних фондів, підвищує матеріаломісткість продукції, створює нерівномірність витрат, що призводить до значного підвищення собівартості продукції та зниження ефективності виробництва.

Від ефективності використання трудових ресурсів в процесі виробництва залежать показники обсягу виробництва, її собівартість, якість та ін. Тому аналіз трудових ресурсів є важливим розділом фінансового аналізу діяльності підприємства. Дані проведення аналізу структури трудових ресурсів підприємства проводяться на підставі документів форма № 1-ПВ, форма № 6-ПВ.

Таблиця 2.2

Динаміка середньооблікової чисельності працівників та ефективність використання робочої сили

Показники	2009р.	2 010р.	2 011р.	2 012р.	2013р.	2013р. в % до 2009р.	Відхилення (+ -)
1. Середньооблікова чисельність працівників, всього, осіб	295	269	268	254	250	84,7	-45
2. Відпрацьовано 1 робітником днів, в середньому по підприємству	240	249	244	256	245	102,1	5
3. Вироблено товарної продукції на 1 середньооблікового робітника, всього, тис. грн.	157,7	234,2	251,1	349,2	221,8	140,6	64,1
4. Фонд оплати праці, тис. грн	6019,8	7992,9	8356,5	9757,3	10173	169,0	4153,2
5. Середньорічна заробітна плата 1 робітника, тис. грн	20,4	29,7	31,2	38,4	40,7	199,5	20,3

Розрахунки показали, що середньооблікова чисельність працівників в 2013 р. порівняно з 2009 р. зменшилась на 45 осіб в наслідок виходу працівників на пенсію та в декретну відпустку. Аналізуючи зміну кількості відпрацьованих днів одним працівником констатуємо, що вона підвищилась до 5 днів. Причиною цього стало збільшення кількості відпрацьованих люд.-год. Щодо товарної продукції в розрахунку на 1 працівника, то даний показник в

2013 р порівняно з 2009 р збільшився на 64,1 тис. грн. Це відбулося головним чином за рахунок зростання товарної продукції на 8928,9 тис. грн..

Оскільки, поряд із збільшенням кількості відпрацьованих днів одним працівником спостерігається збільшення вартості товарної продукції в розрахунку на 1 працівника, то це свідчить, що робоча сила на підприємстві використовується інтенсивно. Поряд із цим зростання товарної продукції на 1 працівника (продуктивність праці) свідчить про ефективне використання робочої сили на підприємстві.

Відмітимо, що фонд оплати праці за аналізований період збільшився на 4153,2 тис. грн. (або на 69 %). Причиною цього стало зростання середньорічної заробітної плати в 2013 р порівняно з 2009 р на 20,3 тис. грн. (або на 99,5 %).

Виробничі активи, виходячи з участі у створенні продукції, діляться на основні фонди, запаси та незавершене виробництво. До виробничих основних фондів відносяться будівлі, споруди, силові та робочі машини, устаткування, транспортні засоби, складські приміщення та ін. Основні засоби беруть участь у виробничому процесі багаторазово, не змінюючи при цьому своєї форми, їх вартість по мірі зносу переноситься на вартість продукції частинами. До складу обігових виробничих фондів (запасів) промислових підприємств включають сировину, основні матеріали та покупні напівфабрикати, допоміжні матеріали, паливо, запасні частини для поточного ремонту та ін. Їх вартість повністю переноситься на собівартість продукції.

У період переходу до ринкових відносин, в умовах конкурентної боротьби між товаровиробниками підвищенню ефективності використання основних засобів слід приділяти особливу увагу, оскільки від раціонального використання основних засобів залежить ефективність діяльності підприємства.

Саме тому кожне підприємство повинне постійно вишукувати резерви підвищення ефективності використання основних засобів. Виявити ці резерви та контролювати виконання заходів щодо їх мобілізації і використання можна лише за допомогою глибокого системного економічного аналізу.

В таблиці 2.3 пропонується провести аналіз забезпеченості основними засобами та ефективності їх використання на досліджуваному сільськогосподарському підприємстві.

Таблиця 2.3

Забезпеченість фондами та ефективність їх використання

Показники	2009р.	2 010р.	2 011р.	2 012р.	2013р.	Відхилення 2013р. в % до 2009р.
Фондоозброєність, тис. грн	27,73	32,4	37,2	43,4	48,0	173,1
Фондовіддача, грн.	5,7	7,2	6,8	8,0	4,6	80,7
Фондоємкість, грн	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	100,0
Вироблено ТП на 1 середньооблікового працівника, тис. грн.	157,7	234,2	251,1	349,2	221,8	140,6

З проведених розрахунків можемо стверджувати, що в 2013 р порівняно з 2009 р фондоозброєність збільшилась на 20,3 тис. грн., що пояснюється збільшенням вартості основних фондів на 3829 тис. грн. Підвищення фондоозброєності свідчить про інтенсивне використання фондів на підприємстві. Відмічаємо, що ріст показника фондоозброєності вплинув на ріст продуктивності праці, адже він підвищився на 73,1 %.

Розрахунки свідчать, що фондовіддача у звітному році порівняно з базовим зменшилась на 1,1 тис. грн. Причиною цього є збільшення вартості товарної продукції на 8928,9 тис. грн. і вартості основних фондів на 3829 тис. грн. При цьому показник фондоємкості збільшився за звітний період, що пояснюється збільшенням вартості основних виробничих фондів у звітному періоді порівняно з базовим на 3829 тис. грн. та ростом товарної продукції на 8928,9 тис. грн. Продуктивність праці в 2013 р порівняно з 2009 р збільшилась на 64,1 тис. грн. (або на 40,6 %). Причиною цього є зростання товарної продукції на 8928,9 тис. грн.

Таким чином робимо висновок про те, що основні виробничі фонди на підприємстві використовуються інтенсивно, про це свідчить підвищення

фондоозброєності. Фонди використовуються не ефективно, оскільки, зменшується фондівдача.

Таблиця 2.4 характеризує стан економіки підприємства за останні три роки.

Таблиця 2.4

Основні економічні показники діяльності господарства

Показники	2009р.	2 010р.	2 011р.	2 012р.	2013р.	Відхилення (+ -).
1. Товарна продукція, тис.грн.	46 516,0	63 004,0	67 301,0	88 708,0	55444,9	8928,9
- на 1 середньорічного працівника, тис. грн.	157,7	234,2	251,1	349,2	221,8	64,1
на 100 грн основних засобів, грн	568,7	722,9	675,9	804,2	461,7	-107,0
- на 1 люд.-год прямих витрат праці, грн.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
2. Валовий прибуток, тис.грн.	9 665,0	15 479,0	14 058,0	27 723,0	26 843,0	17178,0
- на 1 середньорічного працівника, тис.грн.	32,8	57,5	52,5	109,1	107,4	74,6
3. Чистий прибуток (+), збиток (-), тис.грн.	589,0	2 589,0	2 208,0	8 422,0	7 632,0	7 043,0
- на 1 середньорічного працівника, тис.грн.	2,0	9,6	8,2	33,2	30,5	28,5
4.Рівень рентабельності(+), збитковості(-), %	1,6	5,6	4,2	15,1	15,1	13,5

Розрахунки табл.2.4 показали, що товарна продукція на 1 середньорічного працівника в 2013 р порівняно з 2009 р збільшилася на 64,1 тис. грн., причиною цього стало збільшення товарної продукції в цілому по підприємству на 8928,9 тис. грн. Це свідчить про підвищення ефективності використання робочої сили на підприємстві. Товарна продукція в розрахунку на 100 грн. основних засобів за 2009 – 2013 рр. зменшилася на 107 тис. грн. (або на 18,8 %). Це свідчить про не ефективне використання основних виробничих фондів на підприємстві та погіршення матеріально-технічної бази. Товарна продукція в розрахунку на 1 люд.-год. прямих витрат праці

збільшилася у невеликій кількості. Причиною цього є збільшення товарної продукції в цілому по підприємству поряд із збільшенням кількості відпрацьованих люд.-год. Це свідчить про підвищення трудової участі працюючих та ефективне використання трудових ресурсів.

Валовий прибуток в розрахунку на 1 середньооблікового працівника збільшився на 74,6 тис. грн. Причиною цього є зростання валового прибутку на 17178 тис. грн. при зменшенні чисельності працівників.

Чистий прибуток на 1 середньооблікового працівника збільшився на 238,5 тис. грн., що стало наслідком збільшення чистого прибутку по підприємству на 7043 тис. грн..

Рівень рентабельності за аналізує мий період збільшилась на 13,5 п.в. Причиною цього стало збільшення чистого прибутку на 7043 тис. грн. та зменшення собівартості на 14359 тис. грн..

Таким чином, можна зробити висновок, що за останні 5 років основні показники діяльності підприємства покращилися. Про це свідчить збільшення вартості товарної продукції на 8928,9 тис. грн., валового прибутку на 17178 тис. грн. та чистого прибутку на 7043 тис. грн..

2.2. Оцінка інвестиційної привабливості на основі законодавчо затвердженої методики

Відповідно до Закону України від 18 вересня 1991 року №1560 «Про інвестиційну діяльність» [34], Положення про Агентство з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій, затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 22 серпня 1996 року №990, та як виконання Постанови Кабінету Міністрів України від 25 листопада 1996 року №1403 «Про положення про реєстр неплатоспроможних підприємств та організацій» для забезпечення організаційної роботи, пов'язаної із залученням вітчизняних та

іноземних інвесторів до фінансування заходів, спрямованих на оздоровлення підприємств та організацій, за Наказом голови Агентства запобігання банкрутству від 23.02.98 №22 затверджено «Методику інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій» [93].

Ця методика була розроблена за ініціативою керівництва Агентства запобігання банкрутству підприємств та організацій з метою визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств, прискорення реалізації інвестиційних проектів, заохочення до інвестиційної діяльності вітчизняних та зарубіжних підприємців, надання методичної допомоги спеціалістам, які займаються розробкою та вдосконаленням даного питання.

Методика визначає «інвестиційну привабливість підприємства» як рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значенням відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки.

Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості – це показник, в якому відтворюються значення інших показників, скоригованих у відповідності до їх вагомості та інших чинників [66].

Застосування методики передбачає розрахунок п'яти груп показників, які в подальшому використовуються для визначення інтегрального показника.

Перша група (оцінка майнового становища) дозволяє з'ясувати джерела формування майна й оцінити, як воно використовується. Показники ліквідності і платоспроможності (друга група) характеризують можливість підприємства своєчасно та повною мірою провести розрахунки за своїми зобов'язаннями. Показники фінансової стійкості (третя група) дають можливість визначити фінансовий запас міцності підприємства, тобто стабільність його діяльності з позиції довгострокової перспективи. Ділова активність підприємства (четверта група) виявляється у динаміці його розвитку, досягненні обраних цілей, розширенні ринків збуту. Показники рентабельності (п'ята група)

характеризують економічну ефективність фінансово-господарської діяльності підприємства.

Розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства здійснюється у такій послідовності:

- уведення вихідних даних підприємства. Дані вносяться в електронні таблиці, виконані у вигляді форм бухгалтерської та фінансової звітності: форми № 1 за ДКУД (Баланс підприємства) та форми № 2 за ДКУД (Звіт про фінансові результати);

- розрахунок показників за групами;

- розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості, як справедливої кількісної та якісної характеристики внутрішнього та зовнішнього середовища об'єкта потенційно можливого інвестування.

На першому етапі для визначення показника привабливості конкретного підприємства використовується метод розрахунку інтегрального показника. Інтегральна оцінка дає змогу поєднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників. Це спрощує процедуру оцінки конкретної інвестиційної пропозиції.

Для розв'язання цих завдань і забезпечення об'єктивної оцінки інвестиційної привабливості підприємств використовується така послідовність визначення інтегрального показника (рис. 2.2).

Отже для визначення інтегрального показника ми розрахували всі показники за групами, що включені в дану методику, а також проаналізували їх динаміку за три роки для більш повної оцінки стану підприємства та тенденцій його розвитку.

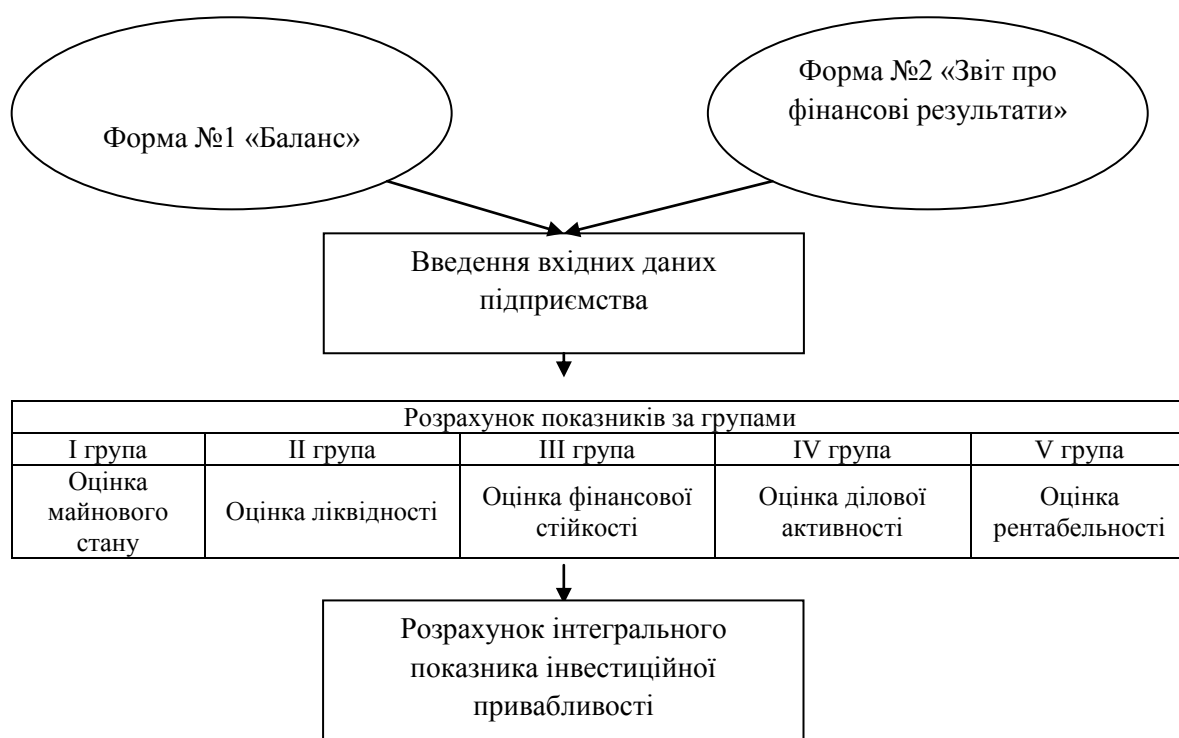


Рис. 2.2. Послідовність розрахунку інтегрального показника

В таблиці 2.5 наведені результати оцінки групи показників, що характеризують майновий потенціал ПАТ «Охтирський пивоварний завод».

Таблиця 2.5

Оцінка майнового стану підприємства

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	Абсолютне відхилення
Активна частина основних засобів	3,85	16,41	14,94	10,85	4,26	0,41
Коефіцієнт зносу основних засобів	0,75	0,57	0,38	0,59	0,21	-0,54
Коефіцієнт оновлення	0,04	0,11	0,1	0,11	0,09	0,05
Коефіцієнт вибуття	0,01	0,03	0,05	0,05	0,05	0,04

Розрахунки свідчать, що активна частина основних засобів в 2013 році в порівнянні з 2009 роком збільшилася на 0,41 тис.грн. Це говорить про те, що на підприємстві збільшується активна частина основних засобів, яка визначає частку виробничих основних засобів основного виду діяльності в основних засобах. Подальший розгляд розрахованих показників показує, що майновий стан підприємства є задовільним, оскільки темпи коефіцієнта оновлення та коефіцієнта вибуття в динаміці збільшуються. Коефіцієнт зносу основних засобів характеризує частину зношених основних засобів у загальній їх вартості. В ПАТ «Охтирський пивоварний завод» ця частина з кожним роком збільшується.

Показники оцінки ліквідності дають змогу описати та проаналізувати спроможність підприємства відповідати за своїми поточними зобов'язаннями. В основу розробки цих показників покладено зіставлення поточних активів чи оборотних коштів з короткостроковою дебіторською або кредиторською заборгованістю [48].

Оцінка показників ліквідності наведена в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

Оцінка ліквідності

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	Абсолютне відхилення
Поточний або загальний коефіцієнт покриття	0,52	0,62	0,8	1,2	2,41	1,89
Коефіцієнт співвідношення кредиторської і дебіторської заборгованості	3,65	3,62	2,78	1,97	2,41	-1,24
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,01	0,01	0,02	0,07	0,14	0,13
Норма грошових резервів	0,01	0,01	0,02	0,07	0,14	0,13

Поточний або загальний коефіцієнт покриття показує скільки грошових одиниць оборотних засобів припадає на кожну грошову одиницю короткострокових зобов'язань. В ПАТ «Охтирський пивоварний завод» у динаміці за 5 років становить 1,89, це свідчить про те, що підприємство своєчасно ліквідує борги. Якщо кредиторська заборгованість перевищує дебіторську заборгованість (у нашому випадку – 1,24), то це призводить до труднощів при реалізації продукції. Коефіцієнт абсолютної ліквідності повинен бути у межах 0,2 до 0,35. Він характеризує негайну готовність підприємства ліквідувати короткострокову заборгованість та дає змогу визначити, яку частину короткострокової заборгованості підприємство може погасити.

Дане підприємство не входить в дані межі, їх коефіцієнт становить 0,13. Норма грошових резервів у 2013 році в порівнянні з 2009 роком збільшилася на 0,13, що свідчить про наявність на підприємстві цінних паперів, які легко реалізуються.

Результати розрахунків коефіцієнтів фінансової стійкості для досліджуваного підприємства показані в таблиці 2.7.

Однією з найважливіших характеристик фінансового стану підприємства є стабільність його діяльності на довгострокову перспективу. Вона пов'язана із загальною фінансовою структурою підприємства, ступенем його залежності від кредиторів та інвесторів [20]. Так, більшість бізнесменів, включаючи представників державного сектору економіки, вважають доцільним вкладати в підприємство мінімум власних коштів, а фінансувати його за рахунок грошей, взятих у борг.

Фінансова стійкість у довгостроковому плані характеризує співвідношення власних та позикових коштів. Однак цей показник дає лише загальну оцінку фінансової стійкості, унаслідок чого було розроблено систему показників.

Оцінка фінансової стійкості

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	Абсолютне відхилення
Власні оборотні засоби	-8710,5	-8718,5	-9754,5	-6990	-10725,5	-2015
Власні довгострокові та середньострокові позикові джерела формування запасів та витрат	-8325,5	-8249	-8285	-5990	-10722,5	-2397
Загальна сума основних джерел формування запасів та витрат	-8325,5	-8249	-8285	-5990	-10724,5	-2399
Робочий капітал	-4874,5	-4023,5	-2515,5	1315	6886,5	11761
Маневреність робочого капіталу	-0,79	-1,2	-2,04	6,89	2,67	3,46
Коефіцієнт незалежності	0,94	1,2	1,41	2,6	7,73	6,79
Коефіцієнт фінансування	0,47	0,6	0,71	1,31	3,86	3,39
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,32	0,38	0,41	0,57	0,79	0,47

ПАТ «Охтирський пивоварний завод» в середньому за 5 років не має абсолютну стійкість, тому що власні оборотні засоби, власні довгострокові та середньострокові позикові джерела формування запасів та витрат, а також загальна сума основних джерел формування запасів та витрат є бменшими нуля.

Робочий капітал характеризує платоспроможність підприємства. Наявність робочого капіталу означає не лише здатність сплатити власні поточні борги, а й потенціал розширення діяльності інвестування, який в динаміці за п'ять років збільшився на 11761 тис. грн.. Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто яку вкладено в оборотні кошти, а яку капіталізовно. З 2009 р. по 2013 рр. показник збільшився на 3,66. Коефіцієнт автономії (незалежності) — показник, нормативне значення якого більше за 0,5. ПАТ «Охтирський пивоварний завод» у 2009 році має достатньо високий рівень фінансової автономії, і за період дослідження поступово відбулось

збільшення коефіцієнта (на 6,79). Коефіцієнт фінансування повинен дорівнювати 2,0. А підприємство має дуже високий рівень фінансування, тому що у динаміці за п'ять років цей показник становить 3,39. Незначне, але зростання показника в динаміці свідчить про посилення залежності підприємства від зовнішніх кредиторів, тобто про деяке зниження фінансової стійкості.

Наступною складовою групою показників для визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості є оцінка ділової активності підприємства. Показники даної групи дають уявлення про те, наскільки ефективно підприємство здійснює свою діяльність, контролює витрати на виробництво і реалізацію продукції, і який чистий прибуток при цьому отримує.

В таблиці 2.8 наведені розраховані показники ділової активності ПАТ «Охтирський пивоварний завод».

Ділова активність – це виробничі досягнення підприємства, основними критеріями яких є показники, що характеризують обсяг виробництва.

Продуктивність праці у динаміці за п'ять років збільшилася на 166,97. Це говорить про те, що робоча сила на підприємстві використовується раціонально. Також спостерігається не ефективне використання основних фондів підприємством, про що свідчить зменшення фондівіддачі за п'ять років на 83,21. Оборотно́сть коштів у розрахунках (в оборотах) показує середню кількість оборотів коштів за певний період. В ПАТ «Охтирський пивоварний завод» цей показник за п'ять років збільшився на 4,18, при цьому повний оборот грошових коштів збільшився на 5 дні. Оборотно́сть виробничих запасів вказує на кількість оборотів виробничих запасів за відповідний період, що на даному підприємстві ці обороти зменшилися на 6,62, але при цьому коефіцієнт оборотності виробничих запасів збільшився на 92 дня.

Таблиця 2.8

Оцінка ділової активності

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	Абсолютне відхилення
Продуктивність праці	155,23	227,4	246,93	340,81	322,2	166,97
Фондовіддача	262,42	405,59	385,9	434,89	179,21	-83,21
Оборотність коштів у розрахунках (в оборотах)	17,67	22,7	18,6	17,63	21,85	4,18
Коефіцієнт оборотності коштів у розрахунках (у днях)	21	16	20	20	16	-5
Оборотність виробничих запасів (в оборотах)	9,37	9,61	7,02	6,15	2,75	-6,62
Коефіцієнт оборотності виробничих запасів (у днях)	39	38	51	59	131	92
Оборотність власного капіталу	9,62	9,94	7,9	6,19	3,69	-5,93
Оборотність основного капіталу	3,07	3,73	3,23	3,51	2,93	-0,14

Оборотність власного капіталу в ПАТ «Охтирський пивоварний завод» у 2013 році в порівнянні з 2009 роком зменшився на 5,93 оборота за відповідний період. Оборотно́сть основного капіталу свідчить про кількість оборотів основного капіталу за певний період. Низький рівень управління зазначеними ресурсами на підприємстві попереджує інвестора та кредитора про недоцільність партнерства з таким підприємством.

Заклучна група показників рентабельності розрахована в таблиці 2.9.

Таблиця 2.9

Оцінка рентабельності

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	Абсолютне відхилення
Коефіцієнт прибутковості власного капіталу	0,12	0,42	0,26	0,62	0,36	0,24
Операційна рентабельність продажу	0,01	0,04	0,03	0,1	0,1	0,09
Коефіцієнт експлуатаційних витрат	77,75	23,89	29,97	9,91	10,13	-67,62
Коефіцієнт прибутковості активів	0,04	0,16	0,11	0,35	0,29	0,25

Позитивна тенденція спостерігається по коефіцієнту прибутковості власного капіталу, коефіцієнту прибутковості активів та операційній рентабельності продажу на 0,36, 0,25 та 0,09 відповідно. Це говорить про те, що підприємство отримує не лише виручку від реалізації, а й прибуток, а також характеризує ефективність вкладення інвестицій у власний капітал.

Коефіцієнт експлуатаційних витрат у 2013 році порівняно з 2009 роком зменшився на 67,62, що характеризує неефективність інвестицій в реалізацію продукції.

Розраховані на другому етапі показники використовуються для визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості з урахуванням їх значимості за формулою:

$$I = \frac{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n R_{ij} B_{ij}}{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n B_{ij}} \quad (2.1)$$

де, R_{ij} – ранжоване значення j -го показника з i -ої групи;

B_{ij} – рівень значимості i -го показника;

m – число груп;

n – кількість показників;

Ранжоване значення j -го показника з i -ої групи:

$$R_{ij} = \frac{|x_{ij} - x_{i \max(\min)}|}{x_{i \max} - x_{i \min}} \quad (2.2)$$

де, x_{ij} – значення i -го показника;

$x_{i \min}$ – мінімальне значення i -го показника (при мінімізації);

$x_{i \max}$ – максимальне значення i -го показника (при максимізації).

Рівень значимості розраховується за формулою

$$B_{ij} = \frac{\Pi_{ij} \times \Gamma_i}{100} \quad (2.3)$$

де, Π_{ij} – значення вагомості j -го показника в i -ій групі;

Γ_i – значення групової вагомості.

Для визначення значимості окремих показників та їх груп використовується один із методів експертних оцінок – метод рангової кореляції. Експерти на підставі анкети розподіляють показники за рангами (від 1 до n) за ступенем зменшення пріоритетності та важливості.

На підставі проведеної експертної оцінки були визначені ранги показників. Далі значимість кожної з п'яти груп визначається шляхом накопичення рангів з окремих показників у цій групі, що дозволяє, на думку авторів, дати об'єктивну оцінку [53]. За групами накопичені такі ранги: перша група – 15; друга група – 78; третя група – 77; четверта група – 108; п'ята група – 22. Це свідчить про те, що на першому та другому місці за значимістю – група показників майнового стану та прибутковості, а на третьому та четвертому місцях – ліквідність і фінансова стійкість відповідно. Останнє місце належить групі показників ділової активності. Відповідно до накопичених рангів, кожній групі присвоєно значення вагомості виражене у відсотках, при цьому кожен показник всередині групи має також свій рівень вагомості.

У результаті проведених розрахунків та послідовного застосування формул (2.2), (2.3) та (2.1) отримуємо значення інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Показники для визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості ПАТ «Охтирський пивоварний завод»

Показник	Місце (ранг)	Значення вагомості	Bij	Rij	Bij * Rij
Перша група. Оцінка майнового стану	15	29			
1.1. Активна частина основних засобів	1	20	5,80	0,6667	3,86686
1.2. Коефіцієнт зносу основних засобів	9	30	8,70	0,3333	2,89971
1.3. Коефіцієнт оновлення	2	40	11,60	0,7699	8,93084
1.4. Коефіцієнт вибуття	3	10	2,90	0,6932	2,01028
Друга група. Оцінка ліквідності	78	19			
2.1. Поточний або загальний коефіцієнт покриття	18	20	3,80	1,6736	6,35968
2.2. Коефіцієнт співвідношення кредиторської і дебіторської заборгованості	20	18	3,42	2,694	9,21348
2.3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності ліквідності	21	17	3,23	7,0899	22,90038
2.4. Норма грошових резервів	19	14	2,66	0,1404	0,373464
Третя група. Оцінка фінансової стійкості	77	13			
1. Маневреність робочого капіталу	22	17	2,21	0,0964	0,213044
2. Коефіцієнт незалежності	24	15	1,95	0,1456	0,28392
3. Коефіцієнт фінансування	23	12	1,56	0,3384	0,527904
4. Коефіцієнт фінансової стійкості	8	11	1,43	1,0577	1,512511
Четверта група. Оцінка ділової активності	108	14			
4.1. Продуктивність праці	16	6	0,84	0,5562	0,467208
4.2. Фондовіддача	17	3	0,42	0,0756	0,031752
4.3. Оборотноість коштів у розрахунках	15	4	0,56	0,7525	0,4214
4.4. Коефіцієнт оборотності коштів у розрахунках	12	5	0,70	0,4304	0,30128
4.5. Оборотноість виробничих запасів	14	10	1,40	0,0289	0,04046
4.6. Коефіцієнт оборотності виробничих запасів	13	8	1,12	0,3423	0,383376
4.7. Оборотноість власного капіталу	11	9	1,26	0,1872	0,235872
4.8. Оборотноість основного капіталу	10	7	0,98	0,2045	0,20041
П'ята група. Оцінка прибутковості	22	25			
5.1. Коефіцієнт прибутковості власного капіталу	5	10	2,50	0,756	1,89
5.2. Операційна рентабельність продажу	4	11	2,75	1,1244	3,0921
5.3. Коефіцієнт експлуатаційних витрат	7	14	3,50	1,0265	3,59275
5.4. Коефіцієнт прибутковості активів	6	15	3,75	1,6094	6,03525
Значення інтегрального показника					1,09768

Отже, за даною методикою ПАТ «Охтирський пивоварний завод» є інвестиційно привабливим.

Недоопрацюванням даної методики є те, що в ній не наведена шкала інтегральних показників, за якою можна визначити фінансовий стан підприємства. За граничний показник тут прийнято 1, який означає, що підприємство є банкрутом і його доцільно закрити. Якщо значення показника більше 1, то є можливість спробувати відновити виробництво шляхом влиття додаткових коштів.

Певним недоліком методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств затвердженої Наказом голови Агентства запобігання банкрутству є те, що отримані великі масиви значень показників фактично не дають змогу зробити остаточний висновок. Достатня ускладненість розрахунків через наявність значної кількості коефіцієнтів у групах, що не дуже підходить у випадках термінової необхідності розрахунку приблизних значень [38].

Для визначення співвідношення вагомості різних показників інвестору потрібно зафіксувати ці співвідношення та здійснити відповідні розрахунки, залучаючи відповідно підготовлених експертів.

На нашу думку, методика є вузько сфокусованою на фінансово-економічному аналізі і недостатньо враховує вплив специфічних, галузевих та інших зовнішніх факторів, тому для прийняття рішень інвестору необхідно мати більш повнішу інформацію.

2.3. Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства

Методика побудови моделі полягає у формуванні певного інтегрального показника, який дасть змогу здійснити кількісну оцінку різноманітних показників господарської діяльності підприємств [78]. Сам багаторівневий

процес формування такого показника представлений на рисунку 2.3. На першому рівні визначається мета інвестиційного завдання та зміст його вирішення.

На другому рівні здійснюється інформаційне забезпечення, необхідне для вирішення інвестиційного завдання. Для цього використовується відкрита інформація, а саме фінансова та статистична звітності підприємства.

На третьому рівні формується набір критеріїв, які дають змогу оцінити інвестиційну привабливість підприємств. Такий набір критеріїв передбачає проведення аналізу кількісних $F1(x1...x4)$ і якісних $F2(x5...x11)$ показників, які допомагають зусебіч здійснити процес оцінювання. Так, складовими показника $F1(x1...x4)$ є:

$f(x1)$ — показник, за допомогою якого визначається ліквідність активів підприємства;

$f(x2)$ — показник, що визначає фінансову стійкість підприємства;

$f(x3)$ — показник, що дає змогу проаналізувати оборотність активів підприємства;

$f(x4)$ — показник, що визначає прибутковість використовуваних активів.

$F2(x5...x11)$ — показник, що характеризує якісні характеристики оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Його складовими є відповідні показники $f(x5)$; $f(x6)$; $f(x7)$; $f(x8)$; $f(x9)$; $f(x10)$; $f(x11)$.

Зауважимо, що $f(x5)$ — це галузева приналежність підприємства, а основним показником інвестиційної привабливості галузей промисловості може слугувати рівень прибутковості використання активів;

$f(x6)$ — регіональна інвестиційна привабливість (згруповані у чотири групи регіони (області) України);

$f(x7)$ — стадія життєвого циклу підприємства;

$f(x8)$ — розрахунки підприємства за кредитами згідно з балансом підприємства (ф.1);

$f(x9)$ — розрахунки підприємства з персоналом;

$f(x10)$ — інформація щодо професійних здібностей керівництва;

$f(x_{11})$ — інформація про добросовісність (чесність, порядність) керівника підприємства як партнера.

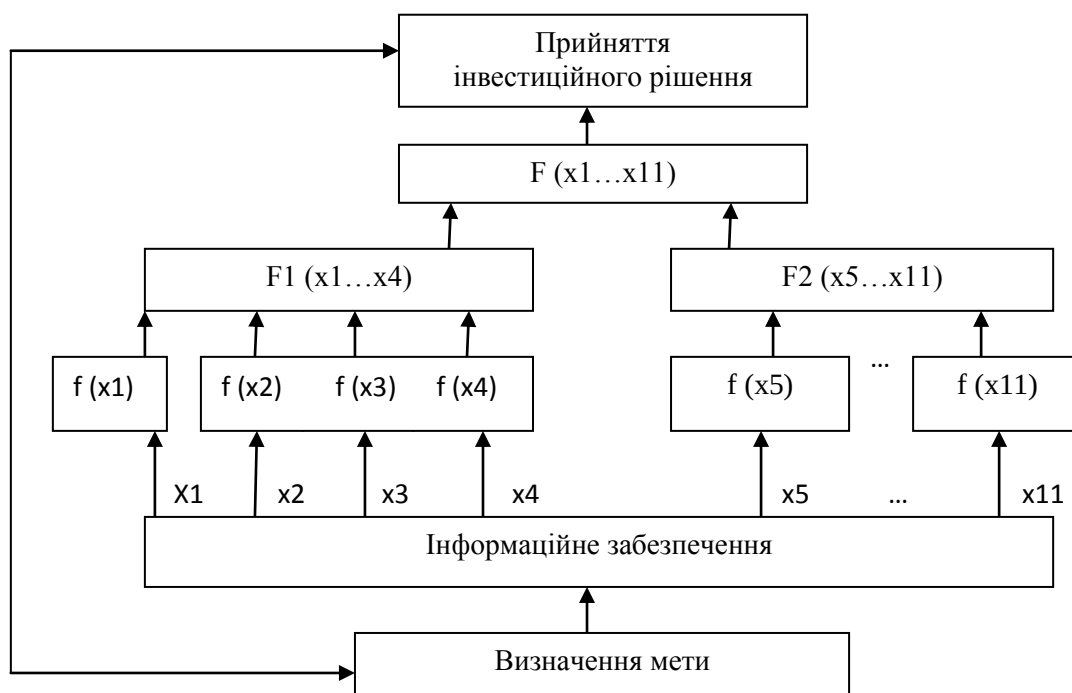


Рис. 2.3 Формування загального показника, що оцінює інвестиційну привабливість промислових підприємств.

Щоб сформуванати узагальнений показник $F(x_1...x_{11})$, необхідно визначити пріоритети і впорядкувати варіанти рішень із допомогою певних правил. Для відображення цього показника використовується матрична форма, яка забезпечує зручність і прозорість в інтерпретації відповідних результатів.

Отже, виходячи з рисунка 2.3. для прийняття рішення про інвестиційну привабливість підприємства необхідно сформуванати узагальнений показник $F(x_1...x_{11})$, який враховує кількісні та якісні показники інвестиційної привабливості, і з його допомогою прийняти відповідне рішення. Такий показник має бути кількісним і адекватно відображати фінансовий стан підприємства.

Врахування кількісних показників пропонується здійснювати шляхом складання підсумкової матриці $E(n \times m)$, кількість рядків якої визначається числом кількісних показників, що оцінюють фінансовий стан підприємства (для нашого випадку $n = 4$), а кількість стовпчиків матриці — кількістю

складових, які забезпечують коректне визначення відповідних кількісних показників (для нашого випадку $m = 3$).

Таким чином, матриця E матиме вигляд:

$$E = \begin{pmatrix} e_{11} & e_{12} & e_{13} \\ e_{21} & e_{22} & e_{23} \\ e_{31} & e_{32} & e_{34} \\ e_{41} & e_{42} & e_{43} \end{pmatrix} \quad (2.4)$$

Елементи першого рядка (e_{1i}) ($i = 1, 3$) визначаються за допомогою показників ліквідності (x_{11}, x_{12}, x_{13}), де x_{11} — коефіцієнт абсолютної ліквідності (платоспроможності), що обчислюється так:

$$X_{11} = \frac{\text{найліквідніні активи}}{\text{короткострокові зобов'язання}} = \frac{(72,5+134+177,5+759,5+765,5)/5}{(10103,5+10336,5+11903+10319,5+5427,5)/5} = 0,04 \quad (2.5)$$

Рекомендоване значення цього показника $x_{11} > 0,24$.

Якщо ця умова виконується, вважаємо, що $e_{11} = 1$, якщо ні — приймаємо, що $e_{11} = 0$.

Елемент матриці e_{12} обчислюється за допомогою величини x_{12} — коефіцієнта остаточної ліквідності (коефіцієнт покриття), який розраховується за співвідношенням:

$$X_{12} = \frac{\text{сума поточних активів}}{\text{сума поточної заборгованості}} = \frac{(5293+6441,5+9561+12392+13077)/5}{(10103,5+10336,5+11903+10319,5+5427,5)/5} = 0,97 \quad (2.6)$$

Рекомендоване значення показника $x_{12} > 1$

Елемент e_{13} матриці розраховується за допомогою коефіцієнта миттєвої оцінки, який можна обчислити у такий спосіб:

$$X_{13} = \frac{\text{гроші + цінні папери + дебіторська заборгованість}}{\text{поточні зобов'язання}} = \frac{(1446+1618+2148,5+3329,5+3891)/5}{(10103,5+10336,5+11903+10319,5+5427,5)/5} = 0,26 \quad (2.7)$$

Рекомендоване значення цього показника $x_{13} \geq 0,7$ — $0,8$. Якщо ця умова виконується, вважаємо, що $e_{13} = 1$, якщо ні приймаємо, що $e_{13} = 0$.

Якщо

$$X_{11} > 0,2 \rightarrow e_{11} = 1$$

$$X_{12} > 1 \rightarrow e_{12} = 1 \quad (2.8)$$

$$X_{13} \geq 0,7 - 0,8 \rightarrow e_{13} = 1$$

Таким чином,

$$\begin{aligned} e_{11} &= 0 \\ e_{12} &= 0 \\ e_{13} &= 0 \end{aligned} \quad (2.9)$$

Для оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств важливим показником є показник фінансової стійкості підприємства, який пропонується ідентифікувати за допомогою елементів другого рядка матриці (2.4), що розглядається. Елементи цього рядка визначаються за допомогою коефіцієнтів стійкості фінансового стану підприємства (x_{21} , x_{22} , x_{23}), де x_{21} — коефіцієнт автономії, що свідчить, якою мірою використовуються даним підприємством його активи, сформовані за рахунок власного капіталу підприємства. Так

$$X_{21} = \frac{\text{сума власного капіталу}}{\text{сума всіх використовуваних активів}} = \frac{(4759+6224,5+8405+13480+20978)/5}{(14915,5+16561+20308+23799,5+26406)/5} = 0,53 \quad (2.10)$$

Зауважимо, що рекомендоване значення показника $x_{21} > 0,5$ відтак якщо ця умова виконується, то $e_{21} = 1$, якщо ні, то $e_{21} = 0$.

X_{22} — це коефіцієнт маневреності (мобільності), він свідчить, яка частина власного капіталу не закріплена у цінностях мобільного характеру і перебуває у формі, що дає змогу вільно маневрувати цими коштами.

$$X_{22} = \frac{\text{власні обігові кошти}}{\text{власні кошти}} = \frac{(-4855-3889,5-1709+2074,5+7649)/5}{(4759+6224,5+8405+13480+20978)/5} = -0,01 \quad (2.11)$$

Рекомендоване значення $x_{22} > 0,5$, якщо ця умова виконується, то $e_{22} = 1$, якщо ні $e_{22} = 0$.

X_{23} — це коефіцієнт заборгованості. Він визначається співвідношенням:

$$X_{23} = \frac{\text{позичені кошти}}{\text{власні кошти}} = \frac{(10156,5+61852+66178+83498+5428)/5}{(4759+16561+20308+23799,5+20978)/5} = 4,23 \quad (2.12)$$

Рекомендоване значення $x_{23} < 1$, якщо ця умова виконується, $e_{23} = 1$, якщо ні — $e_{23} = 0$.

Отже, якщо

$$\begin{aligned} X_{21} &\geq 0,5 \rightarrow e_{21} = 1, \\ X_{22} &\geq 0,5 \rightarrow e_{22} = 1, \\ X_{23} &\leq 1 \rightarrow e_{23} = 1. \end{aligned} \quad (2.13)$$

У нашому випадку:

$$\begin{aligned} e_{21} &= 1, \\ e_{22} &= 0, \\ e_{23} &= 1. \end{aligned} \quad (2.14)$$

Елементи третього рядка матриці характеризують оборотність активів підприємства, їх розраховують за допомогою трьох коефіцієнтів. Зокрема, коефіцієнт оборотності активів x_{31} обчислюється таким чином:

$$X_{31} = \frac{\text{обсяг реалізації продукції}}{\text{середня вартість активів, що використовуються}} = \frac{(45792+61852+66178+83498+77329)/5}{(14915,5+16561+20308+23799,5+26406)/5} = 3,2 \quad (2.15)$$

Цей показник повинен мати тенденцію до підвищення. Якщо ця умова виконується, $e_{31} = 1$, якщо ні – $e_{31} = 0$.

Коефіцієнт x_{32} – це тривалість обороту всіх активів, що розраховується у днях, він визначається виразом:

$$X_{32} = \frac{\text{число днів у періоді}}{\text{коефіцієнт оборотності усіх активів}} = \frac{(360)}{3,28} = 109,76 \quad (2.16)$$

Цей показник повинен мати тенденцію до зниження. Якщо ця умова виконується, $e_{32} = 1$, якщо ні – $e_{32} = 0$.

Коефіцієнт x_{33} характеризує оборотність поточних активів і визначається за формулою:

$$X_{33} = \frac{\text{обсяг реалізації продукції}}{\text{середня вартість поточних активів}} = \frac{(45792+61852+66178+83498+77329)/5}{(5301,5+6447+9565+12394+13077)/5} = 7,15 \quad (2.17)$$

Цей показник повинен мати тенденцію до підвищення. Якщо ця умова виконується, $e_{33} = 1$, якщо ні – $e_{33} = 0$.

Отже, якщо

$$\begin{aligned} X_{31} &\rightarrow \text{підвищується} \rightarrow e_{31} = 1, \\ X_{32} &\rightarrow \text{знижується} \rightarrow e_{32} = 1, \\ X_{33} &\rightarrow \text{підвищується} \rightarrow e_{33} = 1. \end{aligned} \quad (2.18)$$

Що стосується нашого досліджуваного підприємства, то

$$\begin{aligned} e_{31} &= 1, \\ e_{32} &= 1, \\ e_{33} &= 1. \end{aligned} \quad (2.19)$$

Елементи четвертого рядка матриці Е (2.4) оцінюють прибутковість капіталу, їх визначають за допомогою коефіцієнтів (X_{41} , X_{42} , X_{43}).

X_{41} — це коефіцієнт прибутковості усіх використовуваних активів підприємства (%). Він характеризує рівень чистого прибутку, що генерується усіма активами підприємства, які знаходяться у його користуванні на балансі.

$$X_{41} = \frac{\text{загальна сума чистого прибутку} * 100}{\text{середня вартість усіх активів}} = \frac{\frac{589+2589+2208+8422+7632}{5} * 100}{(14915,5+16561+20308+23799,5+26406)/5} = 21,02 \quad (2.20)$$

Рекомендоване значення цього показника повинне мати тенденцію до підвищення. Якщо ця умова виконується, $e_{41} = 1$, якщо ні — $e_{41} = 0$.

X_{42} — коефіцієнт рентабельності власного капіталу, або коефіцієнт фінансової рентабельності. Він характеризує рівень прибутковості власного капіталу, який вкладений у підприємство.

$$X_{42} = \frac{\text{загальна сума чистого прибутку} * 100}{\text{середня сума власного капіталу}} = \frac{\frac{589+2589+2208+8422+7632}{5} * 100}{(4759+6224,5+8405+13480+20978)/5} = 39,82 \quad (2.21)$$

Рекомендоване значення цього показника повинне мати тенденцію до підвищення. Якщо ця умова забезпечується, $e_{42} = 1$, якщо ні — $e_{42} = 0$.

X_{43} — коефіцієнт прибутковості реалізації продукції. Він характеризує прибутковість виробничо-комерційної діяльності підприємства і визначається у такий спосіб:

$$X_{43} = \frac{(\text{прибуток від реалізації}) * 100}{\text{виручка від реалізації}} = \frac{\frac{9665+15479+14058+27723+26843}{5} * 100}{(45792+61852+66178+8349877329)/5} = 28,02 \quad (2.22)$$

Рекомендоване значення цього показника повинне мати тенденцію до підвищення. При забезпеченні цієї умови $e_{43} = 1$, в іншому разі $e_{43} = 0$.

Отже, якщо

$$\begin{aligned} X_{41} &\rightarrow \text{підвищується} \rightarrow e_{41} = 1, \\ X_{42} &\rightarrow \text{підвищується} \rightarrow e_{42} = 1, \\ X_{43} &\rightarrow \text{підвищується} \rightarrow e_{43} = 1. \end{aligned} \quad (2.23)$$

Таким чином,

$$\begin{aligned} e_{41} &= 1, \\ e_{42} &= 1, \\ e_{43} &= 1. \end{aligned} \quad (2.24)$$

Співвідношення (2)÷(17) дають змогу досить просто алгоритмізувати процес знаходження значень елементів матриці E(2.4), що використовується для загальної оцінки кількісних показників, які оцінюють інвестиційну привабливість підприємств пивоварної промисловості.

$$\begin{pmatrix} 0 & 0 & 0 \\ 1 & 0 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \end{pmatrix} \quad (2.25)$$

Враховуючи матрицю, сформуємо загальний показник, який характеризує усі кількісні показники. Для цього обчислимо суму всіх елементів матриці (2.4). Таку суму позначимо K_p — показником кількісних характеристик інвестиційної привабливості підприємств. Необхідно взяти до уваги усі можливі варіанти і те, що обов'язковою умовою визначення фінансового стану є наявність у матриці (2.4) 11 або хоча б 9 одиниць. Якщо розглянути всі варіанти, отримаємо таблицю 2.11, яка дає можливість визначити рівень інвестиційної привабливості підприємств як об'єктів інвестування.

Таблиця 2.11

Межі інвестиційної привабливості підприємства за кількісною оцінкою

Низький рівень	Середній рівень	Високий рівень
$2 \leq K_n \leq 6$	$6 < K_n \leq 8$	$9 \leq K_n \leq 11$

Відповідно до цього ПАТ «Охтирський пивоварний завод» має середній рівень інвестиційної привабливості (тобто сума елементів усіх чотирьох рядків матриці Е має дорівнювати 8).

Таблиця 2.12

Вагові коефіцієнти якісних показників оцінки інвестиційної привабливості ПАТ «Охтирський пивоварний завод»

Назва показника	Показник	Інтервали зміни вагових коефіцієнтів
1	2	3
1. Галузева приналежність підприємства	$f(x_5)$	$0 < k_5 < 0,05$
2. Регіональна приналежність	$f(x_6)$	$0 < k_6 < 0,05$
3. Стадія життєвого циклу підприємства	$f(x_7)$	$0 < k_7 < 0,25$
4. Розрахунки підприємства з персоналом	$f(x_8)$	$0 < k_8 < 0,15$
5. Розрахунки підприємства за кредитами	$f(x_9)$	$0 < k_9 < 0,25$
6. Професійні здібності керівництва	$f(x_{10})$	$0 < k_{10} < 0,2$
7. Добросовісність (чесність, порядність) підприємства як партнера	$f(x_{11})$	$0 < k_{11} < 0,05$

Визначення якісних показників F2 ($x_5 \dots x_{11}$) пропонується здійснювати шляхом проведення детальної аналітичної роботи експертним методом, використовуючи при цьому теорію вагових коефіцієнтів.

Надамо кожному із відповідних якісних показників вагові коефіцієнти — k_i ($i = 5, 11$) (табл. 2.12).

За допомогою опитування та аналізу анкет досліджуваного підприємства надамо оцінку якісних показників (табл.2.13).

Таблиця 2.13

Оцінка якісних показників досліджуваного підприємства

Назва показника	Рівень	Бали
1	2	3
1.Галузева приналежність підприємства	середній	0,25
2. Регіональна приналежність	середній	0,25
3. Стадія життєвого циклу підприємства	високий	2,5
4. Розрахунки підприємства з персоналом	високий	1,5
5. Розрахунки підприємства за кредитами	високий	2,5
6. Професійні здібності керівництва	середній	1
7. Добросовісність (чесність, порядність) підприємства як партнера	високий	0,5

Сума балів якісних оцінок $F (x_5...x_{11})$ дорівнює 8,5.

Таким чином, можна скласти таблицю рівнів якісних показників підприємства як об'єкта інвестування.

Таблиця 2.14

Межі оцінки якісних показників

Рівні	Низький	Середній	Високий
Інтервали	$2 \leq F < 4$	$4 \leq F < 8$	$8 \leq F \leq 10$

Таким чином ПАТ «Охтирський пивоварний завод» за якісними показниками має високу інвестиційну привабливість.

Визначимо узагальнюючий показник інвестиційної привабливості шляхом підсумування кількісних та якісних показників.

$$F_{\text{мін.якіс.}} + F_{\text{мін.кіл.}} \leq F(x_1 \dots x_{11}) \leq F_{\text{мак.якіс.}} + F_{\text{мак.кіл.}}, \quad (2.26)$$

$$2+2 \leq F(8,5+8) \leq 10+11 \quad (2.27)$$

$$4 \leq 16,5 \leq 21 \quad (2.28)$$

За допомогою таблиці 2.15 визначимо загальний рівень інвестиційної привабливості.

Таблиця 2.15

Рівні загальної інвестиційної привабливості

Рівні	Низька	Середня	Висока
Інтервали	$4 < F \leq 9$	$9 < F \leq 15$	$15 < F \leq 21$

ПАТ «Охтирський пивоварний завод» досягає високого рівня інвестиційної привабливості. Але також можна відмітити, що за рахунок якісних показників досліджуване підприємство має високий рівень інвестиційної привабливості, а за рахунок кількісних показників – середній рівень інвестиційної привабливості. Таким чином методика побудови матричної моделі оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств (на прикладі ПАТ «Охтирський пивоварний завод») на основі узагальненого показника дає можливість врахувати кількісні та якісні критерії оцінки фінансового стану промислових підприємств пивоварної галузі. Якщо число більше нормативного значення, то присвоюємо значення 1. Але присвоєння числа 1 або 0 не дає точної характеристики, так як діапазон значень у підприємства може бути різним.

РОЗДІЛ 3

ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

3.1. Використання «функції бажаності» для формування комплексного показника інвестиційної привабливості підприємства

Процес здійснення оцінки інвестиційної привабливості підприємства належить до складних задач, внаслідок того, що виникає необхідність в урахуванні значної множини вхідних параметрів X , вихідних параметрів Y та функції їх перетворення $Z: X \rightarrow Y$. За такої ситуації доцільно розв'язувати подібні задачі шляхом перетворення складної функції на ряд простіших, які послідовно ідентифікують певні параметри у функціях вищих рівнів.

Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства полягає у реалізації ряду функцій. По-перше, для оцінки інвестиційної привабливості підприємства необхідно визначити певні критерії віднесення підприємства до конкретного рівня інвестиційної привабливості. По-друге, є необхідність врахування множини параметрів, які є базою для розрахунку оцінювальних параметрів.

Особливістю такої математичної моделі є те, що вона враховує множину початкових вхідних параметрів, які визначається за допомогою відповідної звітності підприємства; множину оцінювальних параметрів фінансового стану; функцію перетворення початкових параметрів на оцінювальні; множину декомпозиційних функцій згортання параметрів, за якими здійснюється ідентифікація рівня інвестиційної привабливості підприємства.

Для визначення функцій необхідно сформулювати множини вхідних та вихідних параметрів. Ці множини повинні охоплювати широкий спектр впливаючих параметрів, а також задовольняти умовам повноти, дієвості та мінімальності.

На цьому етапі доцільно залучати групу компетентних експертів, зокрема фінансових аналітиків, аудиторів, економістів, зацікавлених інвесторів, тощо. Збір і узагальнення даних проводиться шляхом анкетування серед визначеної компетентної групи, якій пропонується оцінити ступінь вагомості окремого показника серед запропонованих. Для оцінки узгодженості думок експертів доцільно користуватися дисперсійним коефіцієнтом конкордації (W), що визначається як відношення оцінки дисперсії (D) до максимального значення цієї оцінки ($D_{\max}$) [2]:

$$W = \frac{D}{D_{\max}} \quad (3.1)$$

$$D = \frac{1}{m-1} \sum_{i=1}^m (\sum_{s=1}^d r - \bar{r})^2 \quad (3.2)$$

$$\bar{r} = \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m \sum_{s=1}^d r \quad (3.3)$$

$$D_{\max} = \frac{d^2 (m^2 - m) - d \sum_{s=1}^d T_s}{12(m-1)} \quad (3.4)$$

$$T_s = \sum_{k=1}^H (h_k^3 - h_k) \quad (3.5)$$

де m – кількість об'єктів;

r – ранг, наданий s -м експертом i -му об'єкту;

T_s – показник зв'язаних рангів в s -му ранжуванні;

H_s – число груп однакових рангів в s -му ранжуванні;

h_k – число однакових рангів в k -тій групі зв'язаних рангів при ранжуванні s -м експертом.

Коефіцієнт конкордації набуває значень від 0 до 1. Чим більшим є значення коефіцієнта конкордації, тим більш узгоджені думки експертів. При $W = 1$ є повна узгодженість думок експертів; якщо $W = 0$, то інформація є повністю неузгодженою. Якщо результат неузгоджений, доцільно провести додаткове опитування, зокрема для експертів, результати яких найбільш відхиляються від групової думки.

В якості групи експертів було обрано викладачів кафедри теоретичної та прикладної економіки факультету економіки і менеджменту «Сумського національного аграрного університету» (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Матриця балів, отриманих в результаті експертного оцінювання

№ п/п	Показник	Оцінки експертів									
		e ₁	e ₂	e ₃	e ₄	e ₅	e ₆	e ₇	e ₈	e ₉	e ₁₀
1	Коефіцієнт придатності основних засобів	10	10	9	9	10	10	10	9	10	9
2	Коефіцієнт оновлення основних засобів	10	9	9	10	10	10	8	8	10	10
3	Коефіцієнт вибуття основних засобів	5	5	4	6	4	5	7	7	5	6
4	Коефіцієнт покриття	9	8	10	9	9	9	8	10	10	9
5	Коефіцієнт швидкої ліквідності	9	8	9	8	9	9	8	8	10	9
6	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	10	10	9	8	8	9	8	8	10	9
7	Коефіцієнт незалежності	10	10	10	10	9	10	9	9	10	9
8	Коефіцієнт фінансування	3	8	7	7	8	6	9	7	7	7
9	Коефіцієнт фінансової стійкості	9	10	9	9	10	10	7	10	8	8
10	Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	8	7	9	8	10	9	9	8	10	9
11	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	8	7	9	8	9	9	8	9	10	9
12	Коефіцієнт оборотності активів	4	5	5	3	6	7	5	7	6	7
13	Коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості	8	9	9	8	8	8	9	10	9	9
14	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	5	4	6	5	4	4	5	7	6	8
15	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	5	4	6	5	4	4	6	6	5	8
16	Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	5	3	6	6	5	5	6	6	5	7
17	Коефіцієнт оборотності основних засобів	5	5	5	6	6	5	6	6	5	7
18	Коефіцієнт оборотності власного капіталу	5	4	5	4	5	5	6	6	5	8
19	Коефіцієнт рентабельності активів	8	7	8	9	8	8	9	9	10	9
20	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	8	7	8	9	8	8	9	9	10	9
21	Коефіцієнт рентабельності діяльності	9	10	10	9	9	10	10	9	10	10
22	Коефіцієнт рентабельності продукції	4	7	5	6	8	8	9	7	10	7
	Всього	157	157	167	162	167	168	171	175	181	183

Аналізуючи бали, проставлені показникам першим експертом: 10, 10, 10, 10, 9, 9, 9, 9, 8, 8, 8, 8, 8, 5, 5, 5, 5, 5, 5, 4, 4, 3, визначимо місця, що займає кожний показник згідно з кількістю балів: 1-4, 5-8, 9-13, 14-19, 20-21, 22.

Використовуючи правила визначення стандартизованих рангів, отримаємо такі їх значення: 2,5; 6,5; 11; 16,5; 20,5; 22, де $2,5 = (1+2+3+4)/4$; $6,5 = (5+6+7+8)/4$; $11 = (9+10+11+12+13)/5$; $16,5 = (14+15+16+17+18+19)/6$; $20,5 = (20+21)/2$; $22 = 22/1$.

Аналогічним чином визначаємо ранги за усіма іншими експертами.

Таблиця 3.3

Ранги за кожною окремою оцінкою

Оцінка	Частота повторів									
	e ₁	e ₂	e ₃	e ₄	e ₅	e ₆	e ₇	e ₈	e ₉	e ₁₀
10	2,5	3,0	2,0	1,5	2,5	3,0	1,5	2,0	6,5	1,5
9	6,5	6,5	7,5	5,5	7,0	8,0	6,0	6,5	13,0	7,5
8	11,0	9,0	12,5	11,0	12,5	12,5	12,0	11,5	14,0	14,5
7		13,0	14,0	14,0		15,0	15,5	16,0	15,0	19,0
6			16,0	16,5	16,5	16,0	18,5	20,5	16,5	22,0
5	16,5	17,0	19,5	19,5	18,5	18,5	21,5		20,0	
4	20,5	20,0	22,0	21,0	21,0	21,5				
3	22,0	22,0		22,0						
2										
1										

Маючи ранги за кожною окремою оцінкою, можемо зробити відповідний розрахунок зв'язаних рангів, які будуть необхідні при розрахунку максимального значення оцінки дисперсії.

Таблиця 3.4

Розрахунок показника зв'язаних рангів в s-му ранжуванні

Оцінка	Частота повторів									
	T ₁	T ₂	T ₃	T ₄	T ₅	T ₆	T ₇	T ₈	T ₉	T ₁₀
10	60	120	24	6	60	120	6	24	1716	6
9	60	6	504	210	120	120	336	210	0	990
8	120	24	6	120	210	60	120	60	0	60
7	0	120	0	0	0	0	6	120	0	120
6	0	0	24	60	6	0	60	60	6	0
5	210	24	60	6	6	60	6	0	120	0
4	6	24	0	0	24	6	0	0	0	0

3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Сума	456	318	618	402	426	366	534	474	1842	1176

Тепер можна переходити до побудови матриці, яка містить вже проранжовані бали, що були надані експертами відповідним показникам фінансового стану суб'єкта господарювання (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Матриця рангів щодо показників фінансового стану

№ п/п	Оцінки експертів										Сума рангів	Відх. від середн. суми	Z^2
	e_1	e_2	e_3	e_4	e_5	e_6	e_7	e_8	e_9	e_{10}	r_s	Z_s	
1	2,5	3,0	7,5	5,5	2,5	3,0	1,5	6,5	6,5	7,5	46,0	-69,0	4761,0
2	2,5	6,5	7,5	1,5	2,5	3,0	12,0	11,5	6,5	1,5	55,0	-60,0	3600,0
3	16,5	17,0	22,0	16,5	21,0	18,5	15,5	16,0	20,0	22,0	185,0	70,0	4900,0
4	6,5	9,0	2,0	5,5	7,0	8,0	12,0	2,0	6,5	7,5	66,0	-49,0	2401,0
5	6,5	9,0	7,5	11,0	7,0	8,0	12,0	11,5	6,5	7,5	86,5	-28,5	812,3
6	2,5	3,0	7,5	11,0	12,5	8,0	12,0	11,5	6,5	7,5	82,0	-33,0	1089,0
7	2,5	3,0	2,0	1,5	7,0	3,0	6,0	6,5	6,5	7,5	45,5	-69,5	4830,3
8	22,0	9,0	14,0	14,0	12,5	16,0	6,0	16,0	15,0	19,0	143,5	28,5	812,3
9	6,5	3,0	7,5	5,5	2,5	3,0	15,5	2,0	14,0	14,5	74,0	-41,0	1681,0
10	11,0	13,0	7,5	11,0	2,5	8,0	6,0	11,5	6,5	7,5	84,5	-30,5	930,3
11	11,0	13,0	7,5	11,0	7,0	8,0	12,0	6,5	6,5	7,5	90,0	-25,0	625,0
12	20,5	17,0	19,5	22,0	16,5	15,0	21,5	16,0	16,5	19,0	183,5	68,5	4692,3
13	11,0	6,5	7,5	11,0	12,5	12,5	6,0	2,0	13,0	7,5	89,5	-25,5	650,3
14	16,5	20,0	16,0	19,5	21,0	21,5	21,5	16,0	16,5	14,5	183,0	68,0	4624,0
15	16,5	20,0	16,0	19,5	21,0	21,5	18,5	20,5	20,0	14,5	188,0	73,0	5329,0
16	16,5	22,0	16,0	16,5	18,5	18,5	18,5	20,5	20,0	19,0	186,0	71,0	5041,0
17	16,5	17,0	19,5	16,5	16,5	18,5	18,5	20,5	20,0	19,0	182,5	67,5	4556,3
18	16,5	20,0	19,5	21,0	18,5	18,5	18,5	20,5	20,0	14,5	187,5	72,5	5256,3
19	11,0	13,0	12,5	5,5	12,5	12,5	6,0	6,5	6,5	7,5	93,5	-21,5	462,3
20	11,0	13,0	12,5	5,5	12,5	12,5	6,0	6,5	6,5	7,5	93,5	-21,5	462,3
21	6,5	3,0	2,0	5,5	7,0	3,0	1,5	6,5	6,5	1,5	43,0	-72,0	5184,0
22	20,5	13,0	19,5	16,5	12,5	12,5	6,0	16,0	6,5	19,0	142,0	27,0	729,0
Усього											2530,0	2415,0	63428,5
Середнє значення											115,0		0

Підставляючи отримані значення у формули 3.1 – 3.5 запишемо вираз для визначення коефіцієнта конкордації:

$$W = \frac{12 \sum_{i=1}^m Z_s^2}{d^2 (m^3 - m) - d \sum_{s=1}^d T_s} = \frac{12 \times 63428,5}{10^2 (22^3 - 22) - 10 \times 6612} = 0,734 \quad (3.6)$$

У даному випадку значення коефіцієнта конкордації близьке до одиниці, отже, можна зробити висновок, що ступінь узгодженості думок експертів є достатньо високим.

Коефіцієнт конкордації являє собою випадкову величину. Оцінка значимості коефіцієнта конкордації перевіряється за критерієм Пірсона (χ^2):

$$\chi^2 = \frac{12 \sum_{i=1}^m z_s^2}{dm(m+1) - \frac{1}{m-1} \sum_{s=1}^d T_s} = \frac{12 \times 63428,5}{10 \times 22 \times (22+1) - \frac{1}{22-1} \times 6612} = 160,404 \quad (3.7)$$

Розраховане значення χ^2 зіставляється із табличним значенням $\chi^2_{\text{табл}}$ для $n = m - 1$ ступенів свободи та рівня значимості ($P = 0,95$). У нашому випадку при $n = 22 - 1 = 21$ ступенях свободи та $P=0,95$ $\chi^2_{\text{табл}} = 32,671$. Оскільки $32,671 < 160,404$, то гіпотеза про узгодженість експертів у ранжируванні приймається.

Отже, попередні розрахунки дали змогу зробити висновок про високий ступінь узгодженості думок експертів.

Кількісна оцінка ступеня узгодженості множини експертних оцінок не є самоціллю, а призначена для обґрунтування відповіді на питання щодо можливості використання цієї множини для обчислення агрегованої функції оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємства.

За результатами отриманих агрегованих оцінок виходячи з критеріїв дієвості та мінімальності відбираємо найбільш вагомні фінансові показники, які будуть застосовані при побудові моделі оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

Було звужено множину з 22 окреслених параметрів до множини із 13 параметрів, а саме експерти найбільш вагомими визначили такі коефіцієнти, що характеризують фінансовий стан підприємства:

- коефіцієнт придатності основних засобів;
- коефіцієнт оновлення основних засобів;
- коефіцієнт покриття;
- коефіцієнт швидкої ліквідності;

- коефіцієнт абсолютної ліквідності;
- коефіцієнт незалежності;
- коефіцієнт фінансової стійкості;
- коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами;
- коефіцієнт маневреності власного капіталу;
- коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей;
- коефіцієнт рентабельності активів;
- коефіцієнт рентабельності власного капіталу;
- коефіцієнт рентабельності діяльності.

Для забезпечення відтворення основних виробничих фондів важливе значення має вивчення їхнього стану. Стан і використання основних виробничих фондів є важливим фактором підвищення ефективної діяльності підприємства, від так і індикатором його інвестиційної привабливості. Стан основних виробничих фондів характеризують коефіцієнти зносу основних фондів, придатності, оновлення, вибуття. Коефіцієнт зносу характеризує частку вартості основних фондів, що її списано на витрати виробництва в попередніх періодах. Коефіцієнт зносу визначається відношенням суми зносу основних фондів до балансової вартості основних фондів. Коефіцієнт придатності показує, яка частина основних фондів придатна для експлуатації в процесі господарської діяльності. Ці два коефіцієнти взаємодоповнюють:

$K_p = 1 - K_z$ або $K_p = 100\% - K_z$. Таким чином, виходячи з критерію мінімізації доцільно у розрахунках використовувати лише один із них. Ступінь реальних інвестицій на підприємстві дає змогу оцінити коефіцієнт оновлення основних фондів, який відображає частку введених основних фондів за визначений період у загальній вартості основних фондів на кінець звітного періоду.

Також цікавими для інвестора є показники ліквідності підприємства, що характеризують його спроможність швидко реалізувати активи й одержати гроші для оплати своїх короткострокових зобов'язань. Про незадовільний стан

ліквідності підприємства свідчитиме той факт, що потреба підприємства в коштах перевищує їх реальні надходження. Тому доцільно у моделі оцінки інвестиційної привабливості застосовувати показники з цієї групи: коефіцієнти покриття, швидкої ліквідності та абсолютної ліквідності.

Фінансову стійкість підприємства характеризує перш за все коефіцієнт незалежності або автономії, який характеризує фінансову незалежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування його діяльності. Додатково в контексті оцінки інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання слід розглядати параметри забезпеченості підприємства власними оборотними засобами та маневреності власного капіталу. Зокрема, останній є особливо цікавим, оскільки показує, скільки чистого прибутку має підприємство в середньому на кожен гривню власного капіталу, тобто характеризує ефективність власних інвестицій. Також до групи фінансової стійкості включають як параметр фінансування, так і коефіцієнт фінансової стійкості, які, виходячи з методології їх обчислення, є взаємооберненими.

Тому цілком достатньо використовувати один з цих параметрів.

Серед показників, що характеризують ділову активність підприємства експерти виділили коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей і надали незначні оцінки параметрам, що характеризують виробничо-фінансовий цикл підприємства: коефіцієнти оборотності активів, оборотності кредиторської заборгованості, оборотності дебіторської заборгованості, оборотності матеріальних запасів, оборотності основних засобів, оборотності власного капіталу. Такий результат є цілком логічним, дані показники корелюють із галуззю і видом діяльності суб'єкта господарювання і відповідно не мають чітких критеріїв оптимізації. Таким чином, не можуть бути застосовані в універсальній методиці оцінки інвестиційної привабливості підприємства, оскільки така методика має бути прийнятною для використання при виборі об'єкта інвестування із сукупності підприємств, які не можуть бути віднесені до споріднених галузей діяльності.

Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості розраховується як відношення дебіторської заборгованості до кредиторської заборгованості. Перевищення кредиторської заборгованості над дебіторською пов'язане з труднощами при реалізації продукції.

Рентабельність – один із головних вартісних показників ефективності виробництва, який характеризує рівень віддачі активів і ступінь використання капіталу у процесі виробництва, а отже не в останню чергу цікавить потенційного інвестора. Коефіцієнти рентабельності – система показників, які характеризують здатність підприємства створювати необхідний прибуток в процесі своєї господарської діяльності. Виходячи з проведеного експертного опитування, при оцінці інвестиційної привабливості достатньо використання трьох показників із цього блоку: коефіцієнтів рентабельності активів, рентабельності власного капіталу, і рентабельності діяльності. Рентабельність активів розраховується як відношення чистого прибутку підприємства до середньорічної вартості активів і характеризує ефективність використання активів підприємства. Рентабельність власного капіталу є відношенням чистого прибутку підприємства до середньорічної вартості власного капіталу і характеризує ефективність вкладення коштів до даного підприємства. Рентабельність діяльності, по-суті, є узагальнюючим показником, що характеризує ефективність роботи підприємства і визначається як відношення чистого прибутку підприємства до чистого доходу від реалізації продукції.

Отже, множина оцінювальних параметрів забезпечує формування таких складних параметрів, як фінансова стійкість, ліквідність та платоспроможність, ділова активність та рентабельність. Також з метою своєчасного виявлення тенденцій формування незадовільної структури балансу у прибутково працюючого суб'єкта господарювання і прогнозування банкрутства доцільно до розрахунку агрегованого показника рівня інвестиційної привабливості підприємства включити коефіцієнт Бівера.

У свою чергу ці оцінювальні параметри обчислюються на основі початкових вхідних параметрів, що визначаються за допомогою відповідної

звітності підприємства, зокрема «Балансу» (форма № 1), «Звіту про фінансові результати» (форма № 2) та «Приміток до річної фінансової звітності» (форма № 5).

Наступним кроком є побудова оптимізаційної моделі функції інвестиційної привабливості підприємства.

Шлях до єдиного параметру оптимізації часто лежить через узагальнення. Реальний процес вимагає одночасного обліку декількох параметрів, які можна узагальнити і використовувати як деяку функцію сукупності властивостей досліджуваного об'єкта. Сьогодні існує значна кількість методик, в яких для обчислення оцінки окремих властивостей і комплексної оцінки застосовуються різні аналітичні формули. На нашу думку, доцільно звернути увагу на функції бажаності.

На сьогодні функції бажаності успішно застосовується як оптимізаційні моделі у багатьох галузях науки, зокрема В. С. Мороз пропонує їх використовувати для побудови узагальненого показника оцінки життєвого рівня населення [68]; О. Б. Жихор – для оцінки інноваційного потенціалу регіону [30]; Н. І. Зазнобіна – для оцінки екологічного обставини у промисловому центрі за рівнем антропогенного навантаження [18]; С. Л. Ахназарова, Л. С. Гордеев – для вирішення оптимізаційних задач хімічної технології [54]; К. О. Резникова – при аналізі геоекологічних ризиків [104], тощо.

Ідея використання функції бажаності як оптимізуючої функції полягає в тому, що значення кожного з оцінюваних параметрів оптимізації (прогнозування) Y_i , яких в задачі може бути достатньо багато, перетворюються у відповідні бажаності d_i , після чого формується узагальнена функція бажаності D , яка є середнім геометричним бажаностей окремих параметрів оптимізації [74].

На першому етапі відповідно до запропонованої методики були розраховані 14 показників, які розкривають окремі характеристики фінансового стану підприємства (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

**Показники фінансового стану ПАТ «Охтирський пивоварний завод»
за 2009-2013 рр.**

Показник	Вхідні дані					Критерії оптимізації	
	2009	2010	2011	2012	2013		
k_1	0,25	0,43	0,62	0,41	0,79	0,50	max
k_2	0,04	0,11	0,10	0,11	0,09	0,10	max
k_3	0,52	0,62	0,80	1,20	2,41	1,00	max
k_4	0,14	0,16	0,18	0,32	0,72	0,80	max
k_5	0,01	0,01	0,02	0,07	0,14	0,25	max
k_6	0,32	0,38	0,41	0,57	0,79	0,50	max
k_7	0,47	0,60	0,71	1,31	3,86	1,00	max
k_8	-0,91	-0,60	-0,24	0,17	0,58	0,10	max
k_9	-0,79	-1,2	-2,04	6,89	2,67	0,50	max
k_{10}	3,65	3,62	2,78	1,97	2,41	1,00	max
k_{11}	0,04	0,16	0,11	0,35	0,29	0,10	max
k_{12}	0,12	0,42	0,26	0,62	0,36	0,10	max
k_{13}	0,01	0,04	0,03	0,10	0,10	0,10	max
k_{14}	-0,08	0,13	0,04	1,03	1,03	0,20	max

Після того, як були отримані значення параметрів, що характеризують окремі сторони фінансового стану досліджуваного підприємства, необхідно їх привести до безрозмірного вигляду. Для чого кожний показник порівнюється зі значенням критерію оптимізації (табл. 3.7).

Для надання показникам безрозмірного вигляду (y_i) скористаємось формулами:

$$y_i \uparrow (\max) = \frac{k_i}{k_{kpm}} \quad (3.8)$$

$$y_i \downarrow (\min) = \frac{(1 - k_i)}{k_{kpm}} \quad (3.9)$$

де k_i – розрахункове значення показника;

$k_{крп}$ – критичне значення показника;

max/min – критерій максимізації/мінімізації отриманого показника.

Таблиця 3.7

**Безрозмірні значення параметрів фінансового стану ПАТ
«Охтирський пивоварний завод» за 2009-2013 рр.**

Показник	2009	2010	2011	2012	2013
k_1	0,50	0,86	1,24	0,82	1,58
k_2	0,10	1,10	1,00	1,10	0,90
k_3	0,52	0,62	0,80	1,20	2,41
k_4	0,18	0,20	0,23	0,40	0,90
k_5	0,04	0,04	0,08	0,28	0,56
k_6	0,64	0,76	0,82	1,14	1,58
k_7	0,47	0,60	0,71	1,31	3,86
k_8	-9,10	-6,00	-2,40	1,70	5,80
k_9	-1,58	-2,40	-4,08	13,78	5,34
k_{10}	3,65	3,62	2,78	1,97	2,41
k_{11}	0,40	1,60	1,10	3,50	2,90
k_{12}	1,20	4,20	2,60	6,20	3,60
k_{13}	0,10	0,40	0,30	1,00	1,00
k_{14}	-0,40	0,65	0,20	3,15	5,15

Шкала бажаності визначена в інтервалі від 0 до 1. При цьому значення факторів, які найбільш сприятливих для нормального функціонування системи, співставляють за значеннями наближеними до 1 (від 0,6 до 1). Тим же рівням фактора, які вважаються несприятливими, визначаються на шкалі бажаності значення наближені до 0. (від 0 до 0,4). Конкретні засоби реалізації функції бажаності можуть бути досить різноманітними. У даній роботі пропонується використовувати функцію бажаності Харрінгтона:

$$D = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^n d_i} \quad (3.10)$$

$$d_i = \exp(-\exp(-y_i)) \quad (3.11)$$

де n – кількість показників, які використовуються для оцінки інвестиційної привабливості підприємства;

d_i - частинна функція, яка визначена відповідно до шкали Харрингтона;

y_i – показник інвестиційної привабливості у безрозмірному вигляді.

На останньому етапі були вираховані частинні функції відповідно до кожного вхідного параметру (табл. 3.8) і знайдене значення функції Харрингтона для кожного аналізованого періоду.

Таблиця 3.8

Частинна функція $d_i = \exp(-\exp(-y_i))$

Показник	2009	2010	2011	2012	2013
k_1	0,55	0,65	0,75	0,64	0,81
k_2	0,40	0,72	0,69	0,72	0,67
k_3	0,55	0,58	0,64	0,74	0,91
k_4	0,43	0,44	0,45	0,51	0,67
k_5	0,38	0,38	0,40	0,47	0,56
k_6	0,59	0,63	0,64	0,73	0,81
k_7	0,54	0,58	0,61	0,76	0,98
k_8	0,00	0,00	0,00	0,83	1,00
k_9	0,01	0,00	0,00	1,00	1,00
k_{10}	0,97	0,97	0,94	0,87	0,91
k_{11}	0,51	0,82	0,72	0,97	0,95
k_{12}	0,74	0,99	0,93	1,00	0,97
k_{13}	0,40	0,51	0,48	0,69	0,69
k_{14}	0,22	0,59	0,44	0,96	0,99
Функція Харрингтона	0,42	0,87	0,66	0,76	0,80

Шкала Харрінгтона умовно поділяється на п'ять ділянок, що характеризують безрозмірну величину показників, які розглядаються. Точка з координатами (0,00; 0,37) є критичною точкою перегибу кривої – вона ділить значення показників на задовільні й незадовільні (рис. 3.1).

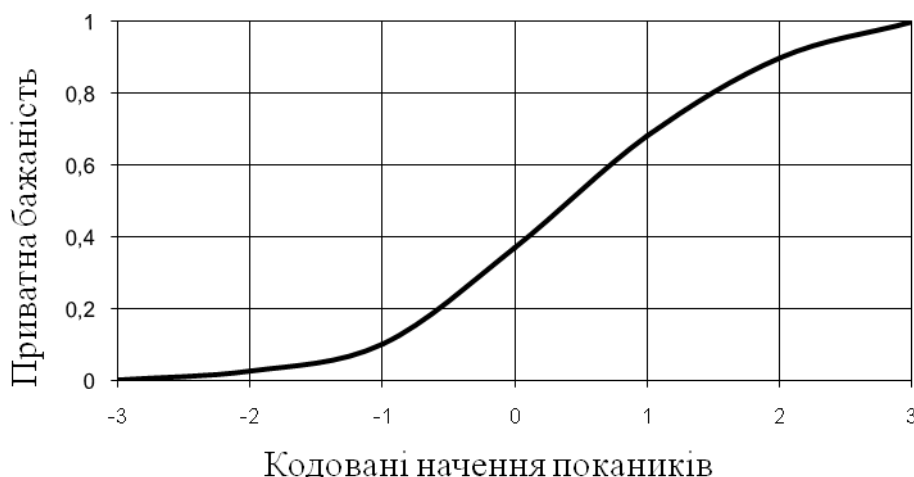


Рис. 3.1. Функція бажаності Харрінгтона

Таблиця 3.9

**Градації інвестиційної привабливості в залежності від значень
функції бажаності**

Значення функції	Характеристика рівня інвестиційної привабливості
1,00 – 0,81	Відмінний
0,80 – 0,64	Добрий
0,63 – 0,38	Задовільний
0,37 – 0,21	Незадовільний, підприємству загрожує банкрутство
0,20 – 0,00	Критичний, підприємство банкрут

За результати оцінки значення функції Харрінгтона для ПАТ «Охтирський пивоварний завод» склало відповідно у 2009 р. – 0,42, у 2010 р. – 0,87, у 2011 р. – 0,66, у 2012 р. – 0,76, у 2013 р. – 0,80. Таким чином, виходячи із запропонованої градації (табл. 2.19), рівень інвестиційної привабливості даного підприємства можна охарактеризувати у 2011, 2012, 2013 рр. як добрий, у 2009 р. як задовільний, а у 2010 р. як відмінний.

Функція Харрінгтона «нейтральна» при узагальненні, ніякі чинники, окрім особистих переваг при побудові шкали бажаності, не впливають на кінцевий результат. Узагальнений відгук є результатом більш-менш незалежного узагальнення всіх факторів в рівних ступенях. Враховує відхилення показника від нормативного значення, але не бере до уваги якісні показники. Будується загальний графік для всіх процесів, але невисока чутливість графічного перетворення, деяка складність розрахунку значень приватних бажаностей за формулою.

3.2. Модель оцінки рівня інвестиційної привабливості ПАТ «Охтирський пивоварний завод» на основі теорії нечітких множин

Науково-методичні підходи щодо оцінки інвестиційної привабливості характеризуються різноманітністю поглядів щодо набору показників та підходів щодо визначення результуючого показника інвестиційної привабливості. Офіційно затвердженими методиками оцінки інвестиційної привабливості підприємств є методики, що розроблені Агентством з питань запобігання банкрутства підприємств [6,11].

Рейтингова модель оцінки інвестиційної привабливості дозволяє на підставі інтегрального показника ранжувати досліджувані підприємства за ступенем привабливості [8,15]. Формування уявлення про інвестиційну привабливість об'єкта інвестування здійснюється на підставі порівняльної оцінки досліджуваних підприємств.

Проведений аналіз до відомих методологічних підходів оцінки інвестиційної привабливості підприємства дає можливість зробити висновок про те, що: метою оцінювання в основному є аналіз поточного фінансового стану підприємства без врахування можливостей підприємства у забезпеченні цілей інвестора у майбутньому.

Модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства передбачає послідовне виконання наступних етапів. На першому етапі проводиться аналіз чинників, які є визначальними при оцінці інвестиційної привабливості підприємства. Інвестиційна привабливість підприємства є комплексним поняттям, що відображає узагальнюючу оцінку доцільності інвестицій, яка полягає у визначенні переваг підприємства заради максимізації економічного ефекту від інвестиційної діяльності у майбутньому. Так як для інвестора крім отримання прибутку метою інвестицій є зростання ринкової вартості бізнесу, збільшення долі на ринку, тому потенційний об'єкт інвестування повинен бути конкурентоспроможним не тільки в короткостроковому періоді, отже має важливе значення оцінка перспектив діяльності підприємства. Інвестора цікавлять не стільки ретроспективні та поточні показники фінансово-економічного стану підприємства, як здатність підприємства забезпечити отримання очікуваного інвестором доходу. Враховуючи вищевикладене, необхідно обґрунтувати вибір показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Для цього необхідно здійснити дослідження факторів впливу на інвестиційну привабливість підприємства. Аналіз впливу факторів є вихідним пунктом при оцінці інвестиційної привабливості підприємства. Фактори інвестиційної привабливості пропонується розподілити на макроекономічні, галузеві та внутрішні (Рис.3.2)

До макроекономічних факторів, які здійснюють вплив на інвестиційну привабливість підприємства і не залежать від діяльності підприємства, слід віднести: інвестиційну привабливість країни як в цілому так і окремих регіонів. Інвестиційну привабливість країни в цілому характеризують: економічна та політична стабільність, економічний потенціал, сприяння веденню бізнесу, рівень корупції в країні та ін. інституційні чинники. Інвестиційна привабливість галузі визначається: прибутковістю галузі, рівнем конкуренції на галузевому ринку, перспективи щодо її розвитку та ін. Внутрішні фактори залежать від діяльності підприємства.

В проведеному дослідженні не здійснювалася оцінка впливу макроекономічних факторів, так як інвестиційна привабливість країни та регіону є заздалегідь визначеною, інвестор знайомий з інвестиційним кліматом у країні та в регіоні. Класифікація факторів впливу дає можливість визначитися з конкретним набором показників, які є найбільш впливовими при оцінці інвестиційної привабливості підприємства. Запропоновано проводити оцінку інвестиційної привабливості підприємства з урахуванням специфіки галузі, перспектив розвитку підприємства та ринкового потенціалу за відібраними кількісними та якісними показниками на основі нечітких множин.

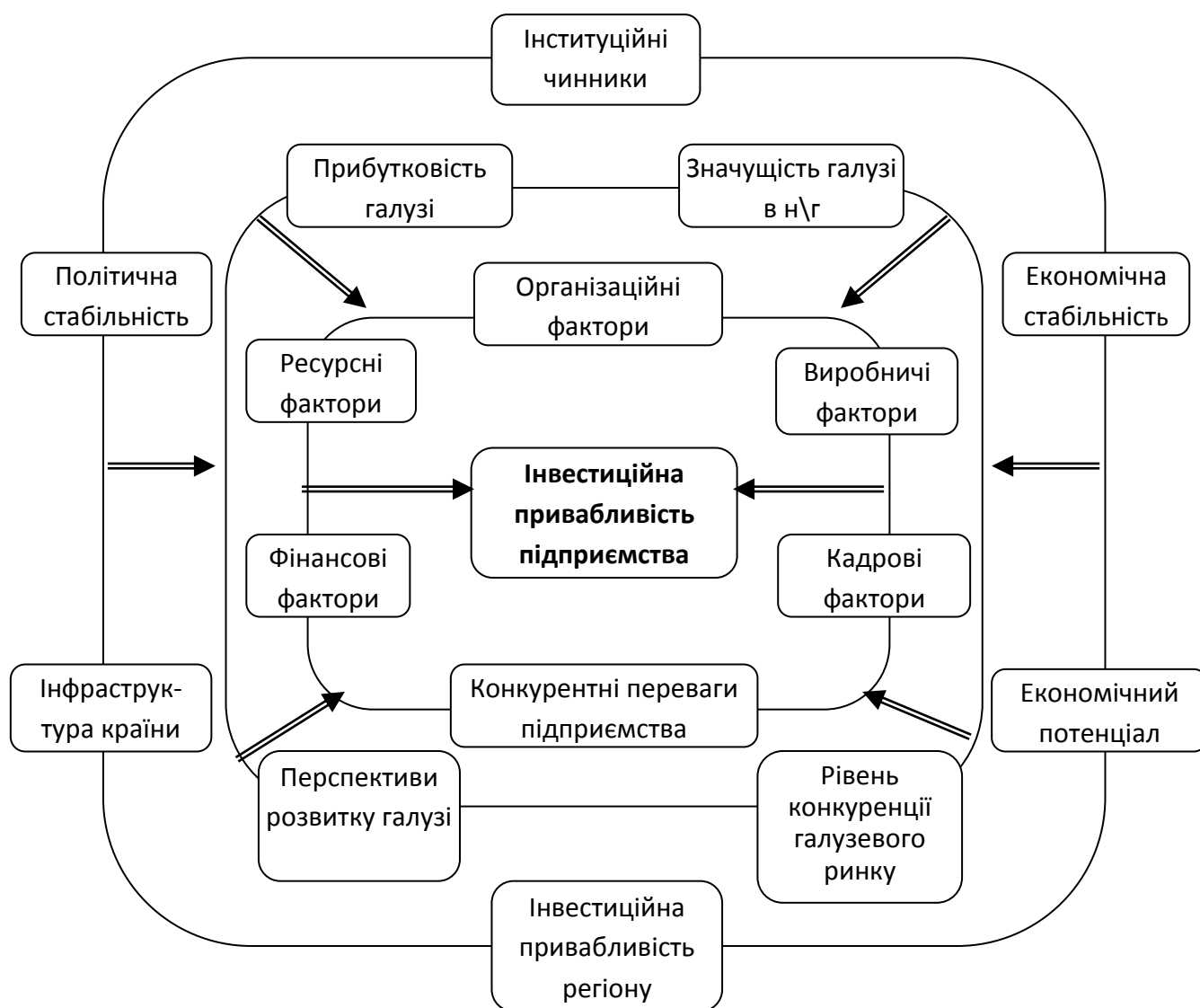


Рис.3.2. Вплив факторів на інвестиційну привабливість підприємства

На другому етапі здійснюється вибір кількісних та якісних показників. Вибір показників залежить від специфіки галузі, до якої відноситься досліджуваний об'єкт. Слід відзначити, що кількість показників повинна бути оптимальною, так як використання великої кількості показників ускладнює розрахунки.

Для аналізу інвестиційної привабливості досліджуваного підприємства були визначені наступні кількісні (X_1 .- X_8) та якісні (X_9 .- X_{14}) показники:

- коефіцієнт покриття - X_1 ;
- коефіцієнт швидкої ліквідності - X_2 ;
- коефіцієнт придатності основних засобів – X_3 ;
- коефіцієнт фінансової незалежності (автономії) - X_4 ;
- коефіцієнт фінансової стійкості - X_5 ;
- коефіцієнт рентабельності власного капіталу - X_6 ;
- коефіцієнт рентабельності діяльності - X_7 ;
- коефіцієнт Бівера - X_8 ;
- залежність від сировини - X_9 ;
- якість персоналу – X_{10} ;
- рівень конкуренції на ринку – X_{11} ;
- рівень перспективності розвитку виробництва – X_{12} ;
- соціальна значущість продукції – X_{13} ;
- привабливість продукції підприємства– X_{14} .

Наступний етап оцінки - визначення нечітких множин лінгвістичних змінних. Здійснимо розбиття множин на рівні.

Припустимо, що повна безліч станів E «інвестиційної привабливості» розбито на p ять підмножин виду:

E_1 – підмножина «дуже низького рівня інвестиційної привабливості»

E_2 - підмножина «низького рівня інвестиційної привабливості»

E_3 - підмножина «середнього рівня інвестиційної привабливості»

E_4 - підмножина «високого рівня інвестиційної привабливості»

Е5 - підмножина «дуже високого рівня інвестиційної привабливості»

Побудуємо класифікатор рівнів відібраних кількісних та якісних показників (табл.3.10).

Таблиця 3.10

Класифікація рівнів показників

Найменування показника	Критерій розбивки по рівнях				
	Дуже низький, μ_{i1}	Низький μ_{i2}	Середній μ_{i3}	Високий μ_{i4}	Дуже високий, μ_{i5}
X_1	$X_1 < 1$	$1 < X_1 < 1,5$	$1,5 < X_1 < 2$	$2 < X_1 < 2,5$	$2,5 < X_1$
X_2	$X_2 < 0,5$	$0,5 < X_2 < 0,6$	$0,6 < X_2 < 0,7$	$0,7 < X_2 < 0,8$	$0,8 < X_2$
X_3	$X_3 < 0,3$	$0,3 < X_3 < 0,4$	$0,4 < X_3 < 0,5$	$0,5 < X_3 < 0,6$	$0,6 < X_3$
X_4	$X_4 < 0,2$	$0,2 < X_4 < 0,3$	$0,3 < X_4 < 0,4$	$0,4 < X_4 < 0,5$	$0,5 < X_4$
X_5	$X_5 < 0,4$	$0,4 < X_5 < 0,6$	$0,6 < X_5 < 0,8$	$0,8 < X_5 < 1$	$1 < X_5$
X_6	$X_6 < 0$	$0 < X_6 < 0,2$	$0,2 < X_6 < 0,4$	$0,4 < X_6 < 0,6$	$0,6 < X_6$
X_7	$X_7 < 0$	$0 < X_7 < 0,1$	$0,1 < X_7 < 0,2$	$0,2 < X_7 < 0,3$	$0,3 < X_7$
X_8	$X_8 < 0,1$	$0,1 < X_8 < 0,2$	$0,2 < X_8 < 0,3$	$0,3 < X_8 < 0,4$	$0,4 < X_8$
X_9	$X_9 < 0,2$	$0,2 < X_9 < 0,4$	$0,4 < X_9 < 0,6$	$0,6 < X_9 < 0,8$	$0,8 < X_9$
X_{10}	$X_{10} < 0,2$	$0,2 < X_{10} < 0,4$	$0,4 < X_{10} < 0,6$	$0,6 < X_{10} < 0,8$	$0,8 < X_{10}$
X_{11}	$X_{11} < 0,2$	$0,2 < X_{11} < 0,4$	$0,4 < X_{11} < 0,6$	$0,6 < X_{11} < 0,8$	$0,8 < X_{11}$
X_{12}	$X_{12} < 0,2$	$0,2 < X_{12} < 0,4$	$0,4 < X_{12} < 0,6$	$0,6 < X_{12} < 0,8$	$0,8 < X_{12}$
X_{13}	$X_{13} < 0,2$	$0,2 < X_{13} < 0,4$	$0,4 < X_{13} < 0,6$	$0,6 < X_{13} < 0,8$	$0,8 < X_{13}$
X_{14}	$X_{14} < 0,2$	$0,2 < X_{14} < 0,4$	$0,4 < X_{14} < 0,6$	$0,6 < X_{14} < 0,8$	$0,8 < X_{14}$

Для довільного окремого показника X_i повна безліч його значень μ_i розбивається на п'ять підмножин:

μ_{i1} – підмножина «дуже низький рівень показника X_i »

μ_{i2} – підмножина «низький рівень показника X_i »

μ_{i3} – підмножина «середній рівень показника X_i »

μ_{i4} – підмножина «високий рівень показника X_i »

μ_{i5} – підмножина «дуже високий рівень показника X_i »

Оцінимо поточний рівень показників досліджуваного підприємства в динаміці (табл. 3.11).

Таблиця 3.11

Значення показників підприємства

Шифр показника X_i	Найменування показника X_i	2009	2010	2011	2012	2013
X_1	Коефіцієнт покриття	0,52	0,62	0,8	1,2	2,41
X_2	Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,14	0,16	0,18	0,32	0,72
X_3	Коефіцієнт придатності основних засобів	0,25	0,43	0,62	0,41	0,79
X_4	Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	0,32	0,38	0,41	0,57	0,79
X_5	Коефіцієнт фінансової стійкості	0,47	0,6	0,71	1,31	3,86
X_6	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	0,12	0,42	0,26	0,62	0,36
X_7	Коефіцієнт рентабельності діяльності	0,01	0,04	0,03	0,1	0,1
X_8	Коефіцієнт Бівера	-0,08	0,13	0,04	0,63	1,03
X_9	Залежність від сировини	значна	значна	значна	значна	значна
X_{10}	Рівень якості персоналу	середній	середній	середній	середній	середній
X_{11}	Рівень конкуренції на ринку	незначний	незначний	незначний	незначний	незначний
X_{12}	Рівень перспективності розвитку виробництва	середній	середній	високий	високий	високий
X_{13}	Соціальна значущість продукції	середня	низька	низька	середня	середня
X_{14}	Привабливість продукції підприємства	середня	середня	середня	середня	середня

На наступному етапі кожному показникові X_i співставляються рівень його значущості для аналізу. Рівень значущості позначається гі. Для оцінки

цього рівня всі показники розташовуються у порядку зменшення значущості таким чином, щоб виконувалося правило:

$$r_1 \geq r_2 \geq \dots r_n \quad (3.12)$$

За результатами отриманих експертних оцінок визначимо пріоритетність показників

$$X_6 \{ X_7 \} X_8 \{ X_9 \} X_{12} \{ X_{10} \} X_{11} \{ X_{14} \} X_5 = X_4 = X_2 = X_1 \{ X_3 \} X_{13}$$

Де $\{ \}$ – відношення переваги,

$\sim$ – відношення байдужості.

Визначимо значущість i -го показника за правилом Фішберна

$$r_i = 2(N - i + 1) / (N + 1)N, \quad i = 1 \dots N \quad (3.13)$$

Розрахуємо ваги рівнів за формулою (2.4.)

$$a_j = 0,2^{j-1} \dots \dots \dots (3.14)$$

$$a_1 = 0,1; a_2 = 0,3; a_3 = 0,5; a_4 = 0,7; a_5 = 0,9.$$

Здійснимо розпізнавання рівнів поточних значень показників на основі даних таблиць 3.10 та 3.11 При цьому λ_{ij} дорівнює 1, якщо значення показника попадає в зазначений діапазон, в усіх інших випадках λ_{ij} дорівнює нулю.

Наступним етапом є згортання отриманих локальних оцінок з метою визначення комплексного показника оцінки інвестиційної привабливості. Для згортання локальних оцінок використаємо матричний принцип узагальнення, який ґрунтується на дворівневому згортанні ступенів приналежності. Інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства визначається за формулою:

$$IPP = \sum_{j=1}^5 a_j \sum_{i=1}^N r_i \lambda_{ij} \quad (1.4)$$

$$IPP_{2009} = 0,05*0,1+0,05*0,1+0,03*0,1+0,05*0,5+0,05*0,3+0,13*0,3+0,12*0,3+0,11*0,1+0,10*0,3+0,08*0,5+0,07*0,7+0,09*0,5+0,01*0,5+0,06*0,5=0,44$$

Таблиця 3.12

Розпізнавання поточного рівня показників

ПАТ «Охтирський пивоварний завод»

Шифр	Ваги	2009					2010					2011					2012					2013					
показника		μ_{i1}	μ_{i2}	μ_{i3}	μ_{i4}	μ_{i5}	μ_{i1}	μ_{i2}	μ_{i3}	μ_{i4}	μ_{i5}	μ_{i1}	μ_{i2}	μ_{i3}	μ_{i4}	μ_{i5}	μ_{i1}	μ_{i2}	μ_{i3}	μ_{i4}	μ_{i5}	μ_{i1}	μ_{i2}	μ_{i3}	μ_{i4}	μ_{i5}	
X ₁	0,05	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0
X ₂	0,05	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
X ₃	0,03	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
X ₄	0,05	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
X ₅	0,05	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
X ₆	0,13	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0
X ₇	0,12	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	
X ₈	0,11	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	
X ₉	0,1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	
X ₁₀	0,08	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	
X ₁₁	0,07	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	
X ₁₂	0,09	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	
X ₁₃	0,01	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	
X ₁₄	0,06	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	
Ваги рівнів		0,1	0,3	0,5	0,7	0,9	0,1	0,3	0,5	0,7	0,9	0,1	0,3	0,5	0,7	0,9	0,1	0,3	0,5	0,7	0,9	0,1	0,3	0,5	0,7	0,9	

$$IPR_{2010} = 0,05*0,1+0,05*0,1+0,03*0,5+0,05*0,5+0,05*0,5+0,13*0,7+0,12*0,1+0,11*0,3+0,10*0,3+0,08*0,5+0,07*0,7+0,09*0,5+0,01*0,3+0,06*0,5=0,41$$

$$IPR_{2011} = 0,05*0,1+0,05*0,1+0,03*0,7+0,05*0,5+0,05*0,5+0,13*0,7+0,12*0,3+0,11*0,1+0,10*0,3+0,08*0,5+0,07*0,9+0,09*0,9+0,01*0,3+0,06*0,5=0,45$$

$$IPR_{2012} = 0,05*0,3+0,05*0,1+0,03*0,5+0,05*0,9+0,05*0,9+0,13*0,9+0,12*0,5+0,11*0,9+0,10*0,3+0,08*0,5+0,07*0,7+0,09*0,9+0,01*0,5+0,06*0,5=0,64$$

$$IPR_{2013} = 0,05*0,7+0,05*0,7+0,03*0,9+0,05*0,9+0,05*0,9+0,13*0,5+0,12*0,5+0,11*0,9+0,10*0,3+0,08*0,5+0,07*0,7+0,09*0,9+0,01*0,5+0,06*0,5=0,65$$

Заключним етапом є висновки про рівень інвестиційної привабливості підприємства. В таблиці 3.13 наведений класифікатор рівня комплексного показника інвестиційної привабливості налаштований на систему вагів (3.14).

Таблиця 3.13

Заклучення про інвестиційну привабливість підприємства

Інтервал значень	Значення лінгвістичної змінної
0 – 0,2	Е1 - дуже низький рівень інвестиційної привабливості
0,2 – 0,4	Е2 - низький рівень інвестиційної привабливості
0,4 -0,6	Е3 - середній рівень інвестиційної привабливості
0,6 – 0,8	Е4 - високий рівень інвестиційної привабливості
0,8 – 1	Е5 - дуже високий рівень інвестиційної привабливості

Лінгвістичне розпізнавання рівня інвестиційної привабливості ПАТ «Охтирський пивоварний завод» визначає його 2009 склав 0,44, що відповідає середньому рівню інвестиційної привабливості, у 2010 – 0,41 – середній рівень, 2011 – 0,45 – середній, 2012 – 0,64 – високий рівень, а у 2013 – 0,65 – також високий рівень інвестиційної привабливості.

Запропонована система критеріїв оцінки інвестиційної привабливості підприємства, яка базується на оцінюванні впливу найважливіших факторів, дозволяє сформулювати основу для прийняття рішення щодо інвестування. При оцінці інвестиційної привабливості підприємства доцільно використовувати підхід на основі нечіткої логіки, який дозволяє провести оцінку не тільки за

кількісними, а і за якісними показниками. З'являється можливість формування набору показників відповідно до потреб інвестора. Апробацію запропонованого підходу до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства здійснено на прикладі ПАТ «Охтирський пивоварний завод», визначено рівень його інвестиційної привабливості. Даний підхід дає можливість значно підвищити рівень об'єктивності та повноти результатів оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

3.3. Резерви покращення стану інвестиційної привабливості підприємства

В умовах переходу до ринку в підприємств з'явилася необхідність і можливість самостійно визначати напрямки своєї інвестиційної діяльності, джерела і заходи (засоби) досягнення поставлених цілей, тобто самостійно формувати інвестиційну політику. Будь-який перехідний період в економічній системі характеризується високим динамізмом, що вимагає від кожного суб'єкта господарювання швидкої реакції на зміну ситуацій в економіці держави, здатності корегувати свої практичні кроки. Наявність у підприємства таких якостей забезпечує йому можливість розвиватися, поступово переходити від одного стану до якісно нового [119].

Переважає більшість праць присвячена аналізу окремих аспектів забезпечення активізації інвестиційної діяльності, мінімізації інвестиційних ризиків через використання оцінок інвестиційної привабливості об'єктів вкладання коштів. При ньому майже не приділено уваги вивченню системних особливостей інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання на мікрорівні (підприємств) як інтегрального утворення, не розроблено механізмів її ефективного використання та розвитку.

Проблемно-орієнтований підхід вимагає забезпечення обґрунтованого вибору елементів і процедур оцінювання відповідно до проблеми, що

вирішується, а саме: значимість сутнісних елементів визначається з урахуванням впливу на кінцеве вирішення конкретного завдання, яке задається перед оцінюванням. Проблемно-орієнтований підхід до оцінки інвестиційного потенціалу суб'єктів господарювання надає можливість: порівнювати обсяг аналізу з можливостями виконавців і наявною базою даних; визначати дефіцит і критичні зони інвестиційної привабливості підприємства; оцінювати ефективність використання інвестиційного потенціалу суб'єктів господарювання за допомогою коефіцієнту рівня її використання; розробляти шляхом зворотного зв'язку рекомендації для покращення вихідного інвестиційного потенціалу та мінімізації інвестиційного ризику підприємства.

Формування інвестиційної привабливості підприємства здійснюється у сфері взаємних інтересів як самого підприємства, так і його потенційних інвесторів. Можливість залучення інвестицій залежить від розуміння та врахування інтересів партнерів, від можливості бачити об'єкт інвестування з позиції інвестора та оцінити його інвестиційну привабливість [13]. Підприємство також зацікавлене в підвищенні рівня інвестиційної привабливості: кожен суб'єкт господарювання прагне розвивати своє виробництво, підвищувати конкурентоспроможність продукції та підприємства в цілому.

Інвестиційна привабливість підприємства – це сукупність характеристик його фінансово-господарської та управлінської діяльності, перспектив розвитку та можливості залучення інвестиційних ресурсів. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства є інтегральною характеристикою його внутрішнього середовища.

Процес вкладення коштів передбачає генерування, перерозподіл і використання капіталу. Замовником проведення оцінки інвестиційної привабливості може бути як інвестор, так і підприємство. Метою оцінки інвестиційної привабливості для підприємства є виявлення слабких і сильних сторін його фінансово-господарської діяльності, для інвестора – визначення стану та потенціалу можливого об'єкта інвестування. Подвійність мети оцінки

інвестиційної привабливості підприємства впливає з обов'язкового двостороннього (подвійного) ефекту успішного інвестування: позитивних наслідків як для суб'єкта, так і для об'єкта інвестування.

Отримані результати щодо інвестиційної привабливості кожен замовник використовує для досягнення своїх цілей: інвестор – для розробки й обґрунтування можливих варіантів вкладення інвестицій і забезпечення ефективного використання коштів з метою отримання майбутньої вигоди; підприємство – для розробки заходів щодо підвищення інвестиційної привабливості, залучення інвестицій та забезпечення ефективності їх використання [104].

Оцінка та аналіз інвестиційної привабливості підприємства, з одного боку – це основа для розробки його інвестиційної політики, а з іншого – можливість виявити недоліки в діяльності підприємства, передбачити заходи щодо їх ліквідації та покращити можливості залучення інвестиційних ресурсів. А це, у свою чергу, допомагає інвесторам визначитися у своєму рішенні про інвестування у певне підприємство.

Визначення інвестиційної привабливості будь-якого об'єкта господарювання потребує особливої уваги щодо оточення підприємства, яке розташоване в певному адміністративно-територіальному регіоні держави. Підприємство – де соціально-економічна система, яка постійно змінюється, розвивається та вдосконалюється [6]. Перспективи діяльності підприємств в Україні, їх виробнича стратегія обмежені як внутрішнім, так і зовнішнім середовищем, законодавчим простором, що пов'язаний з економічною ситуацією, станом розвитку ринкової інфраструктури та ін. Стан справ у галузях і регіонах України, економіки в цілому свідчить про високий рівень впливу ризиків внутрішнього та зовнішнього характеру відповідно всіх потенційних об'єктів інвестування [87].

Отже, інвестори, а особливо іноземні, прагнуть мати інформацію про умови, які впливають на формування інвестиційної привабливості підприємства. Наявність повної інформації про галузь, регіон та, особливо,

умови господарювання суттєво впливають на привабливість підприємства. Отже, інвестиційна привабливість може розглядатися на рівні країни, галузі, регіону.

Приймаючи рішення про вкладання капіталу у той чи інший інвестиційний об'єкт, інвестор розглядає інвестиційну привабливість комплексно. Інвестору необхідно враховувати забезпечення високої привабливості на всіх етапах інвестиційних рішень, від вибору країни-реципієнта – до визначення конкретного інвестиційного проекту. Звідси очевидно, що інвестиційна привабливість має агрегований характер: нижчий рівень привабливості є складовою вищого рівня. А відтак усі рівні інвестиційної привабливості взаємопов'язані (рис.3.3).

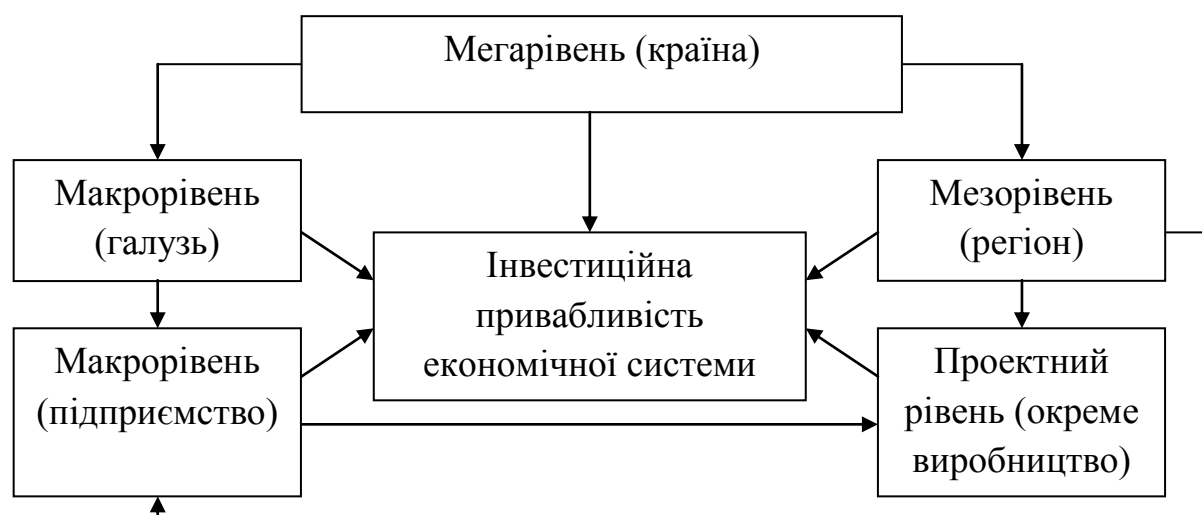


Рис. 3.3. Багаторівнева модель інвестиційної привабливості економіки

Інвестиційна привабливість підприємства буде визначатися з урахуванням складових інвестиційної привабливості на всіх рівнях. Досвід роботи з вітчизняними та іноземними інвесторами свідчить, що стратегічного інвестора завжди буде цікавити привабливе підприємство в інвестиційно привабливій галузі та привабливому регіоні. За інших рівних умов інвестор не буде вкладати кошти у привабливе підприємство, що належить до галузі кризового стану, або розташоване в непривабливому регіоні.

Визначення рівня власної інвестиційної привабливості не є кінцевою метою для підприємства, що прагне залучити інвестиційні кошти. Заходи з підвищення інвестиційної привабливості, що здійснюються на основі аналізу теперішнього стану підприємства, спрямовані на залучення нових інвесторів і на покращення умов інвестування.

Підвищення інвестиційної привабливості як чітко спланований елемент стратегічного розвитку підприємства повинно відбуватися у рамках наступної системи (рис.3.4):



Рис. 3.4. Система формування інвестиційної привабливості на підприємстві

Фахівці розглядають різні фактори формування інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання. Аналіз наявних методик, особливості розвитку економіки та функціонування ринкової інфраструктури дали змогу визначити найбільш значущі фактори впливу на інвестиційну привабливість,

такі як фінансова стійкість, майнове становище, ділова активність, ліквідність активів і рентабельність.

Зміни на рівні підприємств для покращення управління інвестиційною діяльністю мають передбачати вірний вибір та вдалу реалізацію стратегії підприємства (рис. 3.5), удосконалення впливу власників підприємства на менеджерів для покращення інвестиційних рішень (максимізація ефективності капіталу), визначення процедури оцінки і фінансового аналізу проектів, підвищення кваліфікації персоналу у сфері оцінки інвестиційних проектів, зменшення внутрішньої протидії змінам (реструктуризації) на підприємстві шляхом зміни норм організаційної культури [24].

З метою підвищення ефективності прийняття інвестиційних рішень в підприємствах важливо перейти до проектного підходу, що передбачає порівняння позитивних результатів від проекту з негативними його наслідками, визначення показників ефективності проекту — чистої поточної вартості, внутрішньої норми рентабельності та норми окупності. На основі врахування фактора часу слід порівнювати майбутні грошові потоки, які виникають під час реалізації проекту, та поточні витрати. Крім того, в сучасних умовах важливого значення набувають питання технічного аналізу, комерційної доцільності, оцінки можливості впливу проекту на фінансовий стан підприємства і економіку держави, навколишнє середовище та соціальну сферу. До прийняття рішення про інвестування обґрунтовуються найбільш доцільні джерела й методи фінансування інвестицій та умови обслуговування боргу. На заключних етапах обґрунтування інвестиційного проекту проводиться аналіз чутливості, що дозволяє зменшити ймовірність дії ризиків, оцінити зміну факторів, які найбільш суттєво впливають на ефективність інвестування.

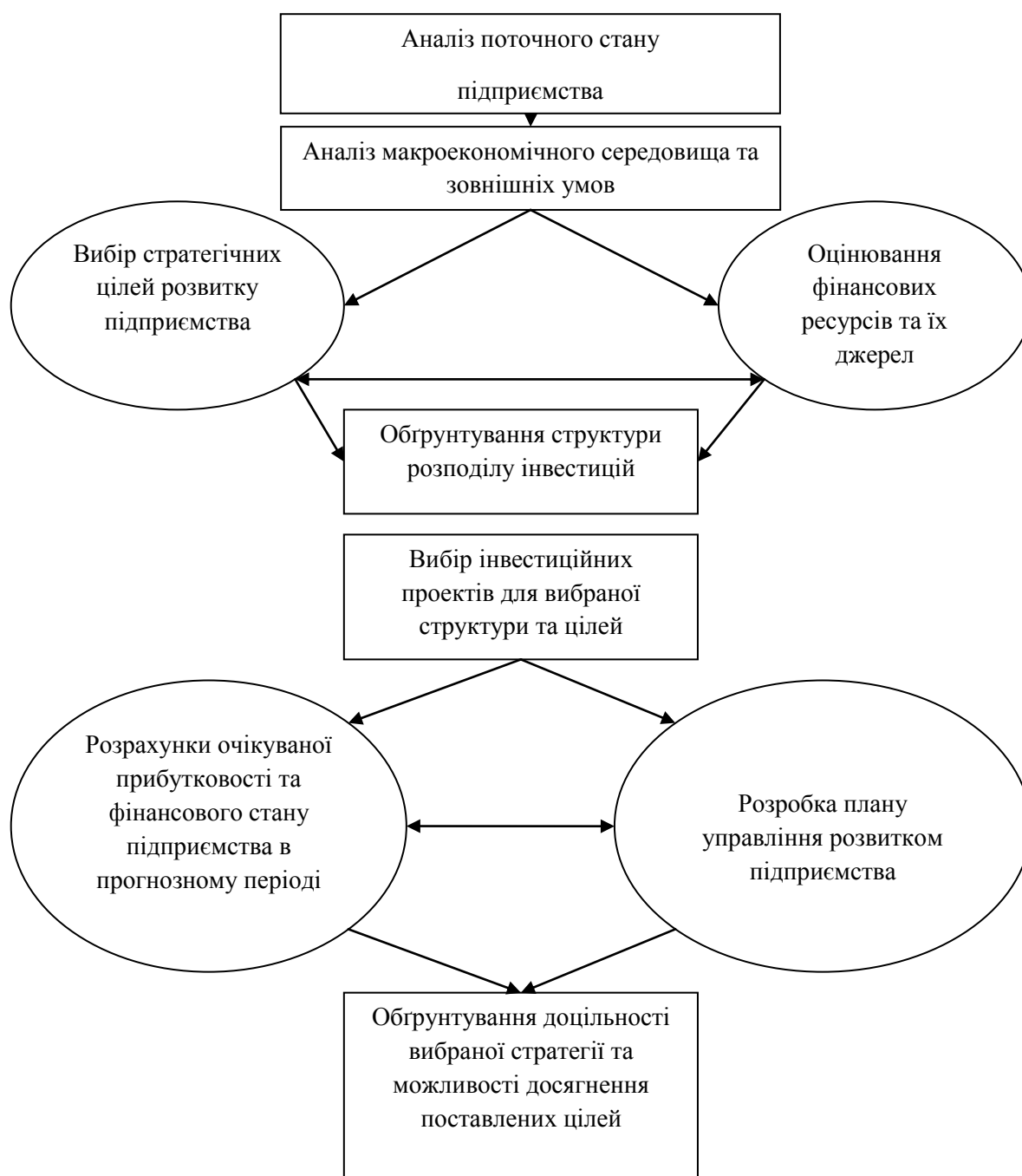


Рис. 3.5. Формування інвестиційної стратегії

Для досягнення якісних змін в управлінні інвестиційною діяльністю підприємств державна політика повинна, з одного боку, створювати стимули змін внутрішнього середовища підприємств, а з іншого – створити можливості їх реалізації. При цьому, жорсткі умови діяльності і необхідність подолання перешкод краще стимулюють внутрішній розвиток і підвищення конкурентоспроможності пивоварної промисловості, ніж наявність сприятливих можливостей. Штучне покращення умов функціонування

підприємств зменшує стимули для розвитку та призводить до збереження існуючої неефективної системи [48].

Розвиток інвестиційної діяльності в Україні передбачає вирішення складних завдань, а саме: вдосконалення системи залучення інвестиційних ресурсів, їх раціонального розподілу та використання. Тобто визначальним у цьому комплексному завданні є залучення інвестицій, ефективність якого залежить від рівня інвестиційної привабливості інвестиційних об'єктів.

Інвестиційний клімат, стосується, зазвичай, країни в цілому, тому що неабияк пов'язаний із її правовим полем і спеціальним законодавством, хоча й має вплив на інвестиційну привабливість кожного регіону зокрема [45].

Таким чином, з'ясування факторів та визначення резервів підвищення інвестиційної привабливості лежить у основі теоретичного обґрунтування проблеми формування достатньої конкурентоспроможності підприємства на інвестиційному ринку й безперечно пов'язано з загальними факторами інвестиційної привабливості, які укрупнено можна розподілити на:

1. фінансово-економічні;
2. соціальні;
3. інформаційні.

Серед діючих факторів і резервів підвищення інвестиційної привабливості основне значення доцільно приділити першій групі чинників, які, безперечно, мають найсуттєвіший вплив на формування рівня інвестиційної привабливості підприємства.

До фінансово-економічних факторів і резервів підвищення інвестиційної привабливості пропонується віднести:

- 1) підвищення ефективності використання основних фондів на підприємстві;
- 2) зростання якості управління кредиторською й дебіторською заборгованістю;
- 3) ріст ефективності використання оборотних коштів;
- 4) удосконалення управління прибутком підприємства;

- 5) запровадження маркетингових заходів та управління якістю;
- 6) підвищення ефективності управління ціноутворенням на продукцію підприємства;
- 7) зростання ефективності діяльності підприємства за рахунок впровадження екологічно безпечного обладнання;
- 8) налагодження та якості діяльності внутрішнього аудиту.

Важливим засобом непрямого впливу на інвестиційну активність повинна стати гнучка податкова система, що дозволить збільшити обсяги нагромаджень шляхом скорочення бази оподаткування на величину інвестованих засобів. Вирішенню проблеми активізації інвестиційної діяльності сприятиме цільове використання амортизаційних відрахувань на капітальні вкладення, залучення коштів населення, комерційних банків та іноземних інвестицій [9].

Цінові відносини необхідно розглядати в системі всього процесу відтворення від придбання матеріально-технічних ресурсів, необхідних для виробництва продукції, до її кінцевої реалізації. На державному рівні доцільно визначати цільові програми та розраховувати необхідні обсяги інвестицій.

Важливим завданням державної інвестиційної політики є розвиток ринку капіталу для товаровиробників, ринку засобів виробництва та нових технологій, забезпечення виробництва найбільш важливих видів продукції, які нині не задовольняють потреби споживачів.

З розвитком ринкових відносин та під впливом науково-технічного прогресу ускладнюються умови ведення господарської діяльності підприємств. Процес реформування економіки створює сприятливі умови для підвищення їх ділової активності і зростання конкуренції між ними, що вимагає від суб'єктів господарювання об'єктивної оцінки ефективності своєї діяльності. У той же час це є досить складним завданням в умовах нестачі ресурсів для фінансування поточної та перспективної діяльності, відсутності дієвих методів здійснення фінансово-економічної стратегії.

Розроблено та широко застосовуються методи економіко-математичного моделювання, що надає можливість підвищити ефективність прийняття адміністративних рішень як на державному рівні, так і на рівні окремих суб'єктів господарювання, а також забезпечити ефективне планування виробництва та реалізації підприємств та визначення напрямків оптимізації процесів формування та використання оборотного капіталу.

В умовах існування конкурентного середовища першочергового значення набуває розв'язання стратегічних завдань щодо розробки та впровадження нових технологій управління, регулювання та планування економічних параметрів діяльності підприємства, визначення тенденцій розвитку його фінансового стану та перспективних фінансових можливостей. На їх розв'язок спрямована фінансова стратегія підприємства, що є частиною загальної стратегії розвитку, а також побудова стратегічної моделі управління процесами формування та використання фінансових ресурсів підприємства. При цьому стратегічне моделювання безпосередньо пов'язане з фінансовою стратегією діяльності підприємства і показує, яким буде підприємство в майбутньому за умови здійснення ряду заходів тактичного характеру, тобто стає основою для вибору альтернативи, що зумовлює природу та напрям організації фінансових відносин. Нестійкість напрямків розвитку суб'єкта господарювання, враховуючи особливості операційної діяльності, вимагає не лише визначення стратегічних завдань, а й допускає їх перегляд у ході реалізації. В той же час, процес визначення та вдосконалення фінансової стратегії, розглядається по-різному (табл. 3.14).

Авторами пропонується використання моделі управління та реалізації фінансової стратегії підприємства шляхом досягнення значень фінансових показників діяльності підприємства, які забезпечують раціональне формування та ефективне використання капіталу в цілому та оборотного, зокрема, виявлення напрямків його інвестування, з'ясування відповідності дій адміністрації фінансовому стану підприємства, визначення головної загрози з боку конкурентів та шляхів досягнення переваги над ними.

Таблиця 3.14

**Підходи до визначення та вдосконалення фінансової стратегії
підприємства**

Підхід до розгляду фінансової стратегії	Сутність процесу визначення та вдосконалення фінансової стратегії
як соціально економічна модель	багатофакторно-орієнтована модель дій і заходів, необхідних для досягнення поставлених перспективних цілей у загальній концепції розвитку в області формування та використання фінансово-ресурсного потенціалу підприємства; пропонується використовувати ситуаційний підхід, визначаючи ціль діяльності підприємства та алгоритм дій
як генеральний план дій	план дій зі забезпечення підприємства грошовими коштами, охоплюючи питання теорії та практики формування фінансових ресурсів, їх планування і забезпечення фінансової стійкості підприємства в ринкових умовах господарювання; пропонується використовувати єдиний комплекс дій, який передбачає прив'язку кінцевої мети до фінансових показників діяльності, тобто реалізація фінансової стратегії підприємства зводиться до досягнення певних значень цих показників
як конкретна практична діяльність	практична діяльність щодо комплексного управління пасивами та активами підприємства; наголошується на практичному характері процесу управління та визначенні його не як плану дій, а набору можливих напрямів розвитку підприємства під впливом зовнішнього середовища

Виходячи з сутності стратегії як визначення основних довгострокових цілей і завдань підприємства, прийняття курсу дій і розподілу ресурсів, необхідних для виконання поставлених цілей, модель управління процесами формування та використання оборотного капіталу підприємств слід розглядати як логічно побудовану програму перспективних заходів щодо реалізації поставленої мети – ефективного формування та використання оборотного капіталу – відповідно до цілей стратегічного розвитку підприємств галузі в цілому та досягнення загальної стратегічної цілі підприємницької діяльності – підвищення ринкової вартості та інвестиційної

привабливості підприємств.

Для раціонального формування та використання оборотного капіталу підприємств та впливу на показники ефективності їх роботи доцільним є використання моделі, яка являє собою динамічну сукупність п'яти взаємопов'язаних процесів і дозволяє спрогнозувати майбутні потреби в оборотному капіталі при будь-якому обсязі реалізації продукції, визначити оптимальний склад оборотних активів та структуру джерел формування капіталу.

Розробка моделі управління процесами формування та використання оборотного капіталу спирається на загальну стратегію управління підприємницькою діяльністю, обґрунтування якої обов'язково передуює стратегічному управлінню оборотним капіталом. Загальна стратегія розглядається як довгостроковий всебічно обґрунтований напрям розвитку підприємства, спрямований на закріплення його позицій на ринку, задоволення попиту споживачів та досягнення поставлених цілей.

РОЗДІЛ 4

ОХОРОНА ПРАЦІ

Одним з найважливіших завдань на кожному підприємстві є правильне вирішення питань, які стосуються організації охорони праці в господарстві.

Метою охорони праці є зменшення і ліквідація виробничого травматизму та професійних захворювань.[98].

Охорона праці - це система правових, соціально-економічних, організаційно - технічних, санітарно-гігієнічних і лікувально-профілактичних заходів та засобів, спрямованих на збереження життя, здоров'я і працездатності людини у процесі трудової діяльності [18].

Об'єктом управління охороною праці є діяльність функціональних служб та структурних підрозділів підприємства щодо забезпечення безпечних і здорових умов праці на робочих місцях, виробничих ділянках та підприємстві в цілому.[19].

Закон України «Про охорону праці» та «Кодекс законів про працю України» є основною законодавчою базою охорони праці. Їх доповнюють державні міжгалузеві нормативні акти про охорону праці, тобто це стандарти, правила, норми, положення суттєвих норм, які є обов'язковими для виконання всіма установами, працівниками України.[31].

Основними нормативними документами, якими регулюється питання з охорони праці в ПАТ «Охтирський пивоварний завод» є: Положення «Про систему управління охороною праці», «Про службу охорони праці на підприємстві», «Про комісію з питань охорони праці», «Про навчання, інструктажі і перевірку знань працівників з питань охорони праці», «Про організацію попереднього і періодичного медичного огляду працівників», «Про спеціальне навчання, інструктажі та перевірку знань з пожежної безпеки», «Про пожежно-технічну комісію», інструкції «Про заходи пожежної безпеки», «Перелік приміщень, які підлягають обладнанню автоматичною пожежною сигналізацією», посадові інструкції (для працюючих за професіями):, «Для завскладом», «Для головного бухгалтера», а також накази «Про порядок

забезпечення працівників підприємства спецодягом та ЗІЗ», «Про порядок атестації робочих місць». [47].

Загальна організація та контроль за проведенням роботи по охороні праці на ПАТ «Охтирський пивоварний завод» покладена на інженера по охороні праці.

Інженером по охороні праці проводиться навчання з охорони праці робітників, а по закінченні проводиться їх атестація. Крім цього з кожним працівником проводиться вступний, первинний, повторний позаплановий та цільовий інструктаж з охорони праці. На всіх виробничих ділянках є журнали обліку проведення інструктажів по охороні праці. Всі заново прийняті на роботу проходять медогляд та внутрішній інструктаж.[141].

На підприємстві ПАТ «Охтирський пивоварний завод» проводиться планування заходів по охороні праці, розробляються питання соціального характеру, які використовуються при заключенні трудових договорів. Впроваджуються системи управління охорони праці та оперативного контролю.

Договір укладається в письмовій формі терміном на 1 рік і поширюється на всіх працівників господарства.

Згідно колективного договору правління ПАТ «Охтирський пивоварний завод» зобов'язується:

- створювати в кожному структурному підрозділі і на робочому місці умови праці відповідно до вимог праці;
- вчасно і в повному обсязі проводити атестацію робочих місць, а по результатам атестації забезпечити пільги і компенсації передбачені законодавством;
- вимагати від працівників дотримання правил та інструкцій з охорони праці, пожежних заходів;
- забезпечити постійну справність техніки та обладнання;
- забезпечити надання додаткової оплачуваної відпустки, у зв'язку з шкідливими і важкими умовами праці.

Фінансування охорони праці, згідно до ст. 19 Закону України «Про охорону праці» здійснюється самим підприємством. Для ПАТ «Охтирський пивоварний завод» фонд охорони праці складає 0,5 % від фонду оплати праці.

На досліджуваному підприємстві існує система контролю за витрачанням коштів на охорону праці, яка побудована таким чином, щоб забезпечити використання коштів за цільовим призначенням, відповідно до переліку заходів, виконання яких здійснюється за рахунок фонду охорони праці. Витрати на охорону праці за останні п'ять років зображено на рис. 4.1

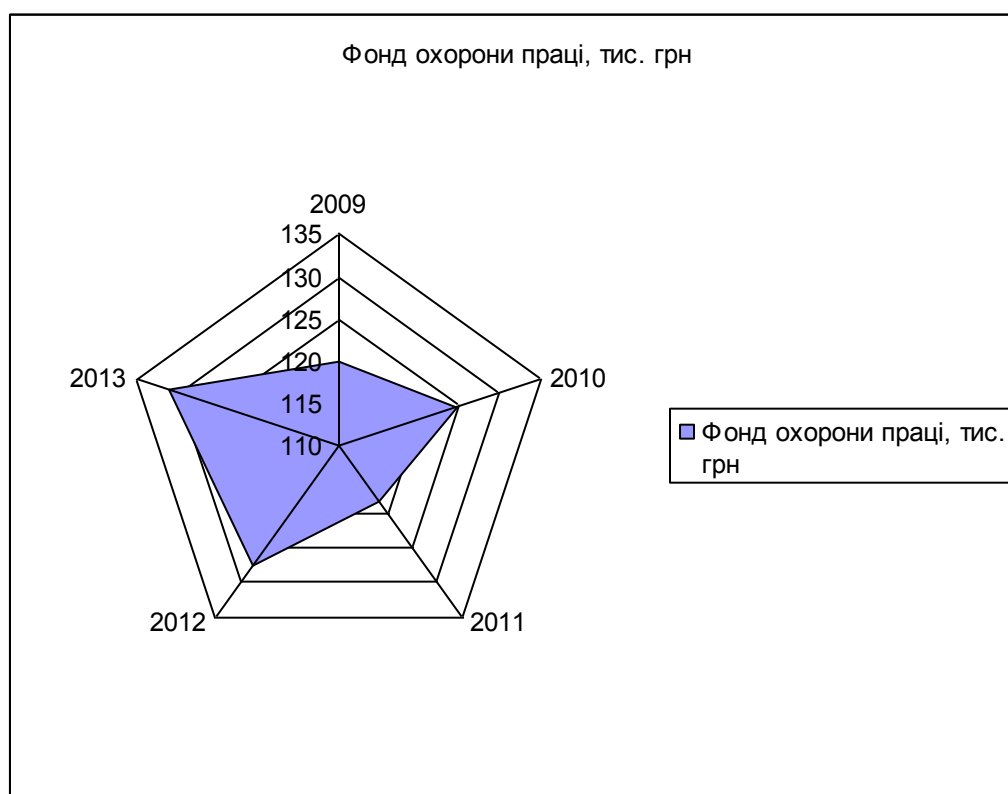


Рис.4.1 Фонд охорони праці, тис. грн.

Аналізуючи наведені дані можна стверджувати, що підприємство за 5 років збільшило фінансування до фонду охорони праці. Це відбулося за рахунок підвищення величини заробітної плати і поліпшення умов праці на господарстві. З розрахунків можна констатувати що на 1 працівника по господарству в середньому припадає така сума грошей з фонду охорони праці: у 2009 р. – 506 грн., 2010 р. – 463 грн., 2011 році – 440 грн., у 2012 - 520 грн., а у 2013 становить 546 грн. Це свідчить про поліпшення роботи інженера з

охорони праці та керівника, покращення стану охорони праці на підприємстві в цілому.

Здійснення медичних оглядів покладається на медичні заклади, працівники яких несуть відповідальність згідно із законодавством за невідповідність медичного висновку фактичному стану здоров'я працівника. Перелік професій працівників, які підлягають медичному огляду, термін і порядок його проведення встановлюються Міністерством охорони здоров'я України за погодженням з Державним департаментом з нагляду за охороною праці.

Забезпечення засобами індивідуального захисту зображено на рис. 4.2.



Рис. 4.2. Забезпечення засобами індивідуального захисту, шт.

Таким чином, забезпеченість працівників засобами індивідуального захисту на досліджуваному підприємстві не відповідає нормі, це означає, що не всі працівники на підприємстві забезпечені засобами індивідуального захисту.

Проаналізувавши стан охорони праці на досліджуваному підприємстві, потрібно розробити конкретні заходи по поліпшенню умов та охорони праці для працівників солодового цеху:

- 1) зменшення чи усунення джерел підвищеної заповишеності, вологості, загазованості повітря, шуму й вібрації;
- 2) за кошти підприємства проводити періодичні медичні огляди працівників, зайнятих на роботах зі шкідливими та небезпечними умовами праці;[70]
- 3) придбати медичні аптечки першої допомоги
- 4) забезпечити працюючих спецодягом, спецвзуттям, іншими засобами індивідуального та колективного захисту, миючими засобами, молоком та лікувально-практичним харчуванням на 100 %;
- 5) встановити душові кабінки;
- 6) впровадити в систему матеріальне стимулювання за дотримання правил та норм охорони праці, пожежної безпеки;
- 7) придбати необхідну кількість вогнегасників та протипожежного устаткування;
- 8) привести у відповідність вимогам нормативно-правових актів приміщення солодового цеху.

У разі нещасного випадку при проведенні розслідування керуються Порядком проведення розслідування та ведення обліку нещасних випадків, професійних захворювань і аварій на виробництві, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 30 листопада 2011 р. N 1232.

За результатами останньої атестації робочих місць, проведеної у 2013 р. в механоскладальному цеху було виявлено перевищення дії шкідливих виробничих факторів понад нормативне значення. За даними складеної карти умов праці робітника відомо, що інтегрований показник важкості праці становить 23,1 балів. Тривалість дії фактора – 90% за зміну. В результаті дії шкідливих факторів встановлено наступні пільги і компенсації: 8 днів додаткової відпустки на рік, 9% долати до місячної тарифної ставки, а також

0,5 л пива на зміну. Таким чином витрати на зазначену компенсацію за рік складуть:

$$BK = 12 * 0,09 * 2355 + 8 * 98,12 + 12 * 0,5 + 22 * 5 = 2543,4 + 785,6 + 660 = 3989 \text{ грн.}$$

У механоскладальному цеху працює 38 осіб, то ж загальні витрати складатимуть:

$$B31 = 3989 * 38 = 151582 \text{ грн.}$$

Для зменшення впливу шкідливих факторів необхідно забезпечити робітникам солодового цеху до лікувально-профілактичного санаторію та засобами індивідуального захисту, запровадити проведення медичного огляду, розробити систему морального стимулювання працівників, замінити опалювальну систему та інвентар, поліпшити освітлення, розробити та ввести в систему вступні та первинні інструктажі, а також надати додаткові перерви. В результаті чого інтегрований показник знизився до 21,8 балів. Приріст продуктивності праці за рахунок підвищення працездатності, зумовленої поліпшенням умов праці:

$$Pm = (P2/P1) * 100 * m$$

$$P1.2 = 100 - (Im1.2 - 15,6)/0,64$$

$$P1 = 100 - (23,1 - 15,6)/0,634 = 88,28$$

$$P2 = 100 - (21,8 - 15,6)/0,64 = 90,31$$

$$Pm = (90,31/88,2 - 1) * 100 * 0,3 = 0,69\%.$$

Отже, очікуваний приріст продуктивності праці складає 0,69%. У зв'язку проведених заходів можна буде зменшити витрати на компенсацію за рахунок зниження впливу шкідливих факторів. В такому випадку кількість днів додаткової відпустки складе 3 дні, доплат – 5%, видача молока припиниться. Звідси : $B32 = (12 * 0,05 * 2355 + 3 * 98,12) * 38 = 64879,68 \text{ грн.}$

Тепер розрахуємо загальний річний економічний від впровадження заходів по поліпшенню умов праці, який становить:

$$E3 = 151582 - 64879,68 = 86702,32 \text{ грн.}$$

Таким чином можна стверджувати, що на підприємстві ПАТ «Охтирський пивоварний завод» охорона праці організована на більш достатньому рівні.

РОЗДІЛ 5

БЕЗПЕКА В НАДЗВИЧАЙНИХ СИТУАЦІЯХ

Громадяни України мають право на захист свого життя і здоров'я від наслідків аварій, катастроф, значних пожеж, стихійного лиха. Уряд України, інші органи виконавчої влади, адміністрації підприємств, установ і організацій, незалежно від форм власності і господарювання, повинні забезпечувати реалізацію цього права. Держава, як гарант цього права, створює систему цивільної оборони [90].

Законодавство України у сфері захисту населення і територій від надзвичайних ситуацій базується на Конституції України, Законах України: «Про правові засади цивільного захисту»[35], «Про правовий режим надзвичайного стану», «Про Цивільну оборону України»[36], «Про захист населення і територій від надзвичайних ситуацій техногенного та природного характеру»[33], «Про мобілізаційну підготовку та мобілізацію», «Про аварійно-рятувальні служби», «Про об'єкти підвищеної небезпеки», Постанові Кабінету Міністрів України «Про удосконалення системи підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації керівних кадрів і фахівців у сфері цивільного захисту» та інших нормативно-правових актах.

Будь-який напрямок державної політики, в тому числі й у сфері цивільного захисту, формується під впливом певних історичних умов, що дозволяє простежити процес її становлення, визначити позитивні і негативні тенденції розвитку, стати ключем до розв'язання завдань, які постають перед державою. У мирний час величезних людських втрат, збитків економіці і навколишньому середовищу завдають стихійні лиха, аварії та катастрофи.

На території області розміщена велика кількість потенційно-небезпечних об'єктів. До них відносяться підприємства нафтової, газової та хімічної промисловостей, підприємства, які застосовують і виготовляють радіоактивні, сильнодіючі, пожежо- і вибухо-небезпечні речовини,

Техногенна небезпека є найбільш характерною і значною за питомою вагою серед загального кола випадків [40].

Якщо врахувати, що на Україні можливі як техногенні, так і природні ризики, то з метою запобігання, а також усунення їх можливих наслідків у країні створена і діє потужна система захисту населення і економіки від надзвичайних ситуацій, стає зрозумілим велике значення, яке набуває система цивільного захисту сьогодні [69].

Аналіз існуючих проблем у сфері цивільного захисту свідчить, що незважаючи на цілий ряд організаційних і практичних заходів, спрямованих на захист населення і територій від надзвичайних ситуацій, природна і техногенна безпека залишаються на недостатньому рівні, а відсутність системного та комплексного підходу до ефективних механізмів координації та управління повним обсягом заходів цивільного захисту та послідовності їх реалізації, неповною мірою сприяє сталому розвитку держави.

Система цивільного захисту суб'єкта господарської діяльності на ПАТ «Охтирський пивоварний завод» будується на основі Закону України "Про цивільний захист України", "Положення про цивільний захист України" та інших нормативно-правових актів з метою захисту робітників, службовців і населення, яке мешкає у відомчому житловому фонді або попадає у зону ураження від об'єкта, від НС техногенного, природного та соціально-політичного характеру, яка включає органи управління, сили і засоби, що створюються для організації та забезпечення захисту робітників, службовців та населення, попередження і ліквідації наслідків НС, та організовується за територіально-виробничим принципом. Начальником ЦЗ об'єкта є керівник об'єкта. Він відповідає за організацію і стан ЦЗ об'єкта, керує діями органів і сил ЦЗ під час проведення рятувальних робіт на ньому. Заступники начальника ЦЗ об'єкта допомагають йому з питань евакуації, матеріально-технічного постачання, інженерно-технічного забезпечення тощо.

Об'єктом дослідження є ПАТ «Охтирський пивоварний завод». Начальником цивільного захисту об'єкта є керівник підприємства. Відповідно

до законодавства, керівництво підприємства забезпечує своїх працівників засобами індивідуального та колективного захисту, місцем у захисних спорудах, організовує заходи з евакуації, створює сили для ліквідації наслідків надзвичайних ситуацій та забезпечує їх готовність, виконує інші заходи з цивільного захисту (далі ЦЗ) і несе пов'язані з цим матеріальні та фінансові витрати.

Небезпечним об'єктом, що може викликати надзвичайну ситуації на даному підприємстві є електричні прилади, обладнання. Недбале ставлення та недотримання правил техніки безпеки може спричинити замикання, ураження електричним струмом і навіть вибух, що є небезпечним для здоров'я людини, може призвести до смертельних наслідків та завдати матеріальних збитків. Керівництво підприємства при виникненні надзвичайних ситуацій забезпечує своїх працівників засобами індивідуального та колективного захисту, організовує здійснення евакозаходів, створює сили для ліквідації наслідків надзвичайних ситуацій та забезпечує їх готовність до практичних дій, виконує інші заходи з цивільної оборони і несе, пов'язані з цим, матеріальні та фінансові витрати в порядку та обсягах, передбачених законодавством[40].

Також можливим варіантом є виникнення надзвичайних ситуацій природного характеру: бурі, урагани, смерчі, шквали, великий град, сильний дощ, хуртовина, мороз, ожеледь; спека, природні пожежі та інфекційне захворювання людей.

Органом повсякденного управління ЦЗ є відділ з питань НС та ЦЗ, який організовує і забезпечує повсякденне керівництво виконанням завдань ЦЗ на об'єкті. Функції начальника штабу ЦЗ на об'єкті господарської діяльності:

- забезпечує планування і здійснення заходів щодо захисту робітників і службовців підприємства, установи чи організації та населення, яке мешкає у відомчому житловому фонді, від наслідків надзвичайних ситуацій;
- забезпечує створення, підготовку і підтримання у стані готовності до застосування сил і засобів щодо попередження і ліквідації наслідків НС,

навчання працівників засобам захисту і діям в умовах НС у складі формувань ЦЗ;

- організовує планування і проведення заходів щодо підвищення сталості функціонування об'єкту і забезпечення життєдіяльності працівників в умовах НС;

- забезпечує створення і підтримання у стані постійної готовності локальної системи оповіщення, зв'язку і спостереження про загрозу виникнення або виникнення НС;

- забезпечує, здійснення контролю за виконанням заходів цивільного захисту суб'єктом господарської діяльності. Функціональні обов'язки штатних працівників ЦЗ підприємства, установи або організації визначаються начальником ДО суб'єкта господарської діяльності.

Для проведення заходів цивільного захисту штабом ДО та з НС суб'єкта господарської діяльності на підставі рекомендацій відділу з питань НС та ЦЗН (цивільного захисту населення) району (міста обласного підпорядкування) розробляються плани:

- розвитку й удосконалення цивільного захисту;
- цивільного захисту (дій органів управління та сил у разі надзвичайної ситуації).

Планування цивільного захисту об'єкта – це розроблення сукупності документів, у яких визначені сили і засоби, порядок і послідовність дій з метою забезпечення захисту населення, виробництва, а також виконання завдань вищих органів, пов'язаних із поданням допомоги населенню інших об'єктів і міст [113].

Плани цивільного захисту вводяться в дію у разі виникнення надзвичайної ситуації НДО об'єкту або вищим органом управління.

План цивільного захисту підприємства на особливий період визначає обсяг, порядок організації, способи і строки здійснення заходів щодо виконання завдань цивільного захисту в режимі функціонування в умовах особливого періоду. План цивільного захисту на особливий період включає три

розділи та додатки. План цивільного захисту на мирний період складається з двох розділів та додатків. В першому розділі аналізують можливості виникнення на підприємстві великих виробничих аварій, катастроф і стихійних лих: перелік можливих великих аварій, катастроф і стихійних лих на підприємстві та висновки з оцінки обстановки, яка може скластися на об'єкті при виникненні великих виробничих аварій, катастроф і стихійних лих.

Всі плани (за винятком тих, що стосуються мобілізаційних заходів) розробляються як документи відкритого користування. Плани цивільної оборони затверджуються керівником адміністрації суб'єкта господарської діяльності після погодження з відділом з питань НС та ЦЗП району (міста обласного підпорядкування).

Для надійного і сталого управління процесами захисту робітників, службовців та населення, яке попадає в зони ураження об'єкта, у надзвичайних ситуаціях і виконанням інших функцій, передбачених планами на воєнний час, може використовуватися пункт управління, що створюється в одному зі сховищ, а також можуть використовуватися рухомі пункти управління на автомобілях. Режим роботи, а також чисельність особового складу, який має працювати на зазначених пунктах управління, визначається в порядку, що встановлюється НЦЗ об'єкту.

Для проведення рятувальних та інших невідкладних робіт у разі надзвичайних ситуацій застосовуються сили цивільного захисту, які включають спеціалізовані і невоєнізовані формування.

Для ліквідації наслідків НС допускаються сили ЦЗ об'єкта, які мають відповідну підготовку, підтверджену в атестаційному порядку, і під керівництвом відповідних органів управління у сфері цивільного захисту. Структуру спеціалізованих формувань, їхній штат і чисельність затверджує орган, що прийняв рішення про створення формування. Спеціалізовані формування створюються як за рахунок бюджету суб'єкта господарської діяльності, так і на госпрозрахунковій основі.

З метою запобігання виникненню надзвичайних ситуацій та ліквідації їх наслідків на ПП «Рассвет Агро» пропонуємо здійснити наступні заходи:

- оптимізувати структуру управління процесами цільного захисту на підприємстві;
- розробити програми і плани заходів, спрямованих на вирішення проблемних питань у сфері цивільного захисту;
- впровадити організаційно-фінансові механізми щодо запобігання надзвичайним ситуаціям та захисту населення і територій від них;
- періодично проводити аналіз достатності й ефективності вжитих заходів щодо запобігання, локалізації та ліквідації надзвичайної ситуації на промисловому об'єкті;
- періодично переглядати плани на мирний та особливий період на підприємстві;
- розробити безпечні маршрути евакуації за умов забезпечення безпеки особового складу потребу завчасного складання карт із зображенням та зонуванням території джерел небезпеки;
- удосконалити та здійснювати перевірку системи протипожежної безпеки підприємства;
- створити захисні споруди на території підприємства у разі настання надзвичайних ситуацій;
- організувати тренування працівників з проведення евакуації у разі виникнення надзвичайної ситуації у мирний час та в особливий період у ході проведення комплексних навчань;
- забезпечити працівників необхідними засобами індивідуального захисту;
- проводити навчання з надання першої медичної допомоги у разі виникнення надзвичайних ситуацій;
- створити резервний фонд для ліквідації наслідків надзвичайних ситуацій і здійснювати відрахування до нього у розмірі 1% від чистого прибутку.

Запропоновані заходи дадуть змогу удосконалити існуючу систему цивільного захисту на підприємстві та сприяти зниженню можливостей виникнення надзвичайних ситуацій.

Таким чином, основні тенденції розвитку цивільного захисту, напрямки побудови державної політики у сфері цивільного захисту України, можна визначити як максимальне збереження наявного потенціалу, адаптація до нових соціально-економічних і військово-політичних умов, попередження виникнення надзвичайних ситуацій, гнучке стратегічне й оперативне реагування на зміни обстановки, створення можливостей для послідовного оперативного розгортання сил і засобів у короткий термін і до необхідного рівня.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

З проведеного дослідження можна зробити висновок, що інвестиційна привабливість підприємства — це його інтегральна характеристика як об'єкта майбутнього інвестування з позиції перспектив розвитку (динаміки обсягів продажу, конкурентоспроможності продукції), ефективності використання ресурсів і активів, їхньої ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості, а також значення низки неформалізованих показників: економіко-географічне положення, галузева приналежність, статус власності, інтелектуальний капітал підприємства, діловий імідж керівництва підприємства, лояльність клієнтів, вартість бренду, положення на ринку, конкурентоспроможність підприємства, збалансованість контрольних карт, оборотність капіталу, фінансова стійкість підприємства, прибутковість (рентабельність) діяльності, платоспроможність і ліквідність, структура активів і капіталу.

Досліджуване підприємство ПАТ «Охтирський пивоварний завод» спеціалізується на випуску пива, води та солода.

На досліджуваному підприємстві ПАТ «Охтирський пивоварний завод», за останні п'ять років спостерігається зростання основних економічно важливих показників.

На сьогоднішній день існує безліч методик визначення інвестиційної привабливості підприємства, але майже всі існуючі методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості ґрунтуються в основному на оцінці фінансових показників.

Оцінка інвестиційної привабливості ПАТ «Охтирський пивоварний завод» проведена за чотирма методиками: методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств затвердженої Наказом голови Агенства запобігання банкрутству, матрична модель оцінки інвестиційної привабливості, теорія нечітких множин та функція бажаності Харрінгтона.

За методикою інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств затвердженої Наказом голови Агенства запобігання банкрутству ПАТ «Охтирський пивоварний завод» є інвестиційно привабливим. Але недоліком цієї методики є те, що отримані великі масиви значень показників фактично не дають змогу зробити остаточний висновок. Достатня ускладненість розрахунків через наявність значної кількості коефіцієнтів у групах, що не дуже підходить у випадках термінової необхідності розрахунку приблизних значень. Також, на нашу думку, методика є вузько сфокусованою на фінансово-економічному аналізі і недостатньо враховує вплив специфічних, галузевих та інших зовнішніх факторів, тому для прийняття рішень інвестору необхідно мати більш повнішу інформацію.

Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості підприємств на відміну від методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств затвердженої Наказом голови Агенства запобігання банкрутству враховує не лише кількісні показники, а й якісні, що дає змогу точніше оцінити рівень інвестиційної привабливості. За даною методикою ПАТ «Охтирський пивоварний завод» досягає високого рівня інвестиційної привабливості. Але також можна відмітити, що за рахунок якісних показників досліджуване підприємство має високий рівень інвестиційної привабливості, а за рахунок кількісних показників – середній рівень інвестиційної привабливості. Це свідчить, що орієнтація лише на кількісні показники дає неповну інформацію щодо рівня інвестиційної привабливості.

Недоліком матричної моделі оцінки інвестиційної привабливості є незручність визначення вагових коефіцієнтів. Таким чином методика побудови матричної моделі оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств (на прикладі ПАТ «Охтирський пивоварний завод») на основі узагальненого показника дає можливість врахувати кількісні та якісні критерії оцінки фінансового стану промислових підприємств пивоварної галузі. Якщо число більше нормативного значення, то присвоюємо значення 1. Але

присвоєння числа 1 або 0 не дає точної характеристики, так як діапазон значень у підприємства може бути різним.

Також нами було використано функцію бажаності Харрингтона для оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємства. За результати оцінки значення функції Харрингтона для ПАТ «Охтирський пивоварний завод» склало відповідно у 2009 р. – 0,42, у 2010 р. – 0,87, у 2011 р. – 0,66, у 2012 р. – 0,76, у 2013 р. – 0,80. Таким чином, виходячи із запропонованої градації, рівень інвестиційної привабливості даного підприємства можна охарактеризувати у 2011, 2012, 2013 рр. як добрий, у 2009 р. як задовільний, а у 2010 р. як відмінний. Функція Харрингтона «нейтральна» при узагальненні, ніякі чинники, окрім особистих переваг при побудові шкали бажаності, не впливають на кінцевий результат. Узагальнений відгук є результатом більш-менш незалежного узагальнення всіх факторів в рівних ступенях. Враховує відхилення показника від нормативного значення, але не бере до уваги якісні показники. Будується загальний графік для всіх процесів, але невисока чутливість графічного перетворення, деяка складність розрахунку значень приватних бажаностей за формулою.

При оцінці інвестиційної привабливості підприємства доцільно використовувати підхід на основі нечіткої логіки, який дозволяє провести оцінку не тільки за кількісними, а і за якісними показниками. Лінгвістичне розпізнавання рівня інвестиційної привабливості ПАТ «Охтирський пивоварний завод» визначає його 2009 склав 0,44, що відповідає середньому рівню інвестиційної привабливості, у 2010 – 0,41 – середній рівень, 2011 – 0,45 – середній, 2012 – 0,64 – високий рівень, а у 2013 – 0,65 – також високий рівень інвестиційної привабливості. З'являється можливість формування набору показників відповідно до потреб інвестора. Апробацію запропонованого підходу до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства здійснено на прикладі ПАТ «Охтирський пивоварний завод», визначено рівень його інвестиційної привабливості. Даний підхід дає можливість значно підвищити

рівень об'єктивності та повноти результатів оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

З метою підвищення інвестиційної привабливості пивоварних підприємств в Україні взагалі і досліджуваного підприємства зокрема необхідно: покращення якості продукції; підвищення конкурентоздатності продукції за рахунок впровадження нових технологій; розширення та модернізація виробництва; зниження енергоємності виробництва пива; зменшення середніх витрат води на виробництво 1 літра пива; поліпшити забезпечення основною сировиною – ячменем та хмелем – відповідних кондицій вітчизняного виробництва; створити охолоджувальні хмелесховища; впровадження стратегії лідирування у витратах: єдине управління компанії дає ефект синергії за рахунок економії на закупівлях, впровадження кращих технологій і розробок, а також перехресного ліцензування; впровадження стратегії диференціації: високий рівень постійного позиціонування кожної торгової марки, надання їй особливих характеристик (стимулювання збуту, реклама, унікальні акції, соціальні заходи, бренди мають свою легенду).

Підприємство потребує здійснення реальних інвестицій, тобто вкладень коштів в оновлення наявної матеріально-технічної бази, нарощування торговельних площ, освоєння нових видів технологій та інноваційні нематеріальні активи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Абрамович І.А. Сутність і стан інвестиційної діяльності в аграрному секторі економіки / І. А. Абрамович // Держава та регіони. Серія: Економіка і підприємництво. – 2006. – № 4. – С. 7-10.
2. Агеенко А.А. Методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности отраслей экономики региона и отдельных хозяйствующих субъектов /А . А. Агеенко // Вопросы статистики. – 2003. – № 6. – С. 48-52.
3. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия.- СПб.: ПитерКом,1999. – 416 с.
4. Асаул А. Систематизация факторов, характеризующих инвестиционную привлекательность регионов / А. Асаул // Регіональна економіка. – 2004.- № 2. – С. 53 – 62.
5. Балацький О.Ф., Теліженко О.М., Соколов М.О. Управління інвестиціями: навч. посіб. // – [2-ге вид., перероб. і доп.]. – Суми: ВТД «Університетська книга». – 2004. – 232 с.
6. Бень Т.Г. Інтегральна оцінка фінансового стану підприємства / Г. Т. Бень // Фінанси України. – 2002. – № 6. – С. 45-51.
7. Білик М.Д. Сутність і оцінка фінансового стану підприємств / М. Д. Білик // Фінанси України. – 2005. – № 3. – С. 117-128.
8. Білоног Т. В. Аналіз пивоварної галузі України та її роль у забезпеченні сталого розвитку економіки / Т. В. Білоног // Сталий розвиток економіки. - № 6. – 2012. – С. 51 – 54.
9. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия. – К.: Ника – Центр, 2004. – 480 с.
10. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент. – СПб.: Питер, 2000. – 160 с.
11. Боярко І. М. Оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання. / І. М. Боярко // Актуальні проблеми економіки. - № 7 (85). – 2008. – С. 90 – 99.

12. Бражко О. В. Особливості формування оцінки інвестиційної привабливості економіки / О. В. Бражко // Інвестиції : практика та досвід. – 2009. – № 12. – С. 16-20.
13. Верлань А.Ф., Апатова Н.В. Інформаційні системи та їх розвиток / А. Ф. Верлань // К.: Форум. – 2005. – С. 12-19.
14. Власюк Т. М. Методика оцінки інвестиційної привабливості державних підприємств. / Т. М. Власюк // Інвестиції: практика та досвід. - № 4. – 2005. – С. 22 – 26.
15. Гаврилюк О.В. Інвестиційний імідж та інвестиційна привабливість України / О. В. Гаврилюк // Фінанси України. – 2008. – № 2. – С. 68-82.
16. Гайдуцький А. П. Методологічні аспекти інвестиційної привабливості економіки / А. П. Гайдуцький // Регіональна економіка. – 2004. - № 4. – С. 81 – 86.
17. Гайдуцький А.П. Класифікація чинників інвестиційної привабливості економіки / А. П. Гайдуцький // Ринок цінних паперів України. – 2004. – №9/10. – С. 9-14.
18. Гандзюк М. П., Желібо Є. П., Халімовський М. О. Основи охорони праці: Підруч. для студ. вищих навч. закладів. – К.: Каравела. – 2004. – 408 с.
19. Геврик Є. О. Охорона праці: Навчальний посібник. – Київ.: Ельга, Ніка – Центр, 2003. – 280 с.
20. Гейзер В. К. Інвестиційна привабливість підприємства – основа підвищення його конкурентоспроможності. / В. К. Гейзер // Вісник Донецького університету, сер.в.: Економіка і право. – 2007 – вип.2. – С. 60-63.
21. Грідасов В. М., Кривченко С. В., Ісаєва О. Є. Інвестування: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 164 с.
22. Гунько В. І. Фактори та показники формування інвестиційної привабливості підприємств. / В. І. Гунько // Фінансовий простір. -№ 1. – 2013. – С. 85 – 88.

23. Денисенко М. П., Гречан А. П. Інвестиційний клімат України та напрямки його подальшого покращення. / М. П. Денисенко // Проблеми науки. - № 12. – 2005. – С. 32 – 39.
24. Джаналеева А. Введение в инвестиции: экономико-правовые аспекты. / А. Джаналеева // Актуальні проблеми економіки. - № 4. – 2014. - С. 23-32.
25. Димченко О. В., Ільяшенко Ю. Г. Синергетична концепція управління інвестиційною діяльністю комунальних підприємств у контексті підвищення інвестиційної привабливості галузі./ О. В. Димченко // Актуальні проблеми економіки. - № 1. – 2014. – С. 8 – 15.
26. Довбня С. Б. Новий підхід до оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів. / С. Б. Довбня // Фінанси України. - № 7. – 2007. – С. 62 – 71.
27. Дорогунцов С., Федорищева А. Інвестиційне забезпечення відтворення основного капіталу в регіонах України / С. Дорогунцов // Регіональна економіка – 2004. – №3 – С. 18-20.
28. Дребот Н. Оцінка інвестиційної привабливості України для вітчизняних і закордонних інвесторів / Н. Дребот // Регіональна економіка. – 2002. – №2. – С. 25-28.
29. Єгорова О. Ю. Проблеми та перспективи інноваційно-інвестиційного розвитку економіки / О.Ю. Єгорова, Ю. В. Єгорова, Н. В. Можайкіна // Європейський вектор економічного розвитку. - 2011. - №1 - С. 42-49.
30. Железняк В.Ю. Проблеми оцінки інвестиційної привабливості об'єктів туристичного бізнесу. / В. Ю. Железняк // Вісник ДІТБ.- 2011- №15.- С.146-151
31. Жидецький В. Ц. Основи охорони праці: Підручник. – Львів: Афіша, 2002. – 320 с.
32. Закон України «Про захист іноземних інвестицій». // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1991, N 46, ст.616.

33. Закон України «Про захист населення і територій від надзвичайних ситуацій техногенного та природного характеру». Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2000, № 40.

34. Закон України «Про інвестиційну діяльність» // Відомості Верховної Ради України. – 1991. - № 47. – С. 646; № 10. – С. 138.

35. Закон України «Про правові засади цивільного захисту» Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2004, N 39.

36. Закон України «Про цивільну оборону України» № 2974-ХП від 03.02.1993 р.

37. Закон України "Про режим іноземного інвестування" від 19.03.1996р. (Відомості Верховної Ради (ВВР), 1996. -№19, ст. 80).

38. Закордонні інвестиції. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

39. Збуржинська М. Д., Шмаглій О. Б. Методичні засади оцінки ефективності розвитку пивоварної промисловості / М. Д. Збуржинська // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. - № 2. – 2002. – С. 62 – 63.

40. Зеркалов Д. В. Безпека життєдіяльності: навч. посібник [Електронний ресурс] / Д. В. Зеркалов.- К.: Основа, 2011. - 1 електрон. опт. диск (CDROM), 528 с.

41. Зубенко Ю. Охорона праці: запитання та відповіді. - К.: Охорона праці - 2000р.

42. Инвестиционные процессы в промышленности Украины: монография / В. Г. Федоренко, О. Ф. Иткин, Д. В. Степанов и др. Под. Науч. Ред. В. Г. Федоренко. – К.: Наук. Свит, 2001. – 447 с.

43. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності / за редакцією Л.М. Овденко. - К. : Державний комітет статистики України, 2011. - 67с.: іл.

44. Інвестиції. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%86%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B8%D1%86%D1%96%D1%8F>

45. Інвестиційний клімат та методи його дослідження. [Електронний ресурс].Режимдоступу:http://pidruchniki.ws/11540510/investuvannya/investitsiy_niy_klimat_metodi_yogo_dosl_idzhennya

46. Інвестиційний менеджмент: Навч. посіб. / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда, Ю.М. Великий. – 2-ге вид., доопр. і доп. – Х.: Інжек, 2006. – 664 с.

47. Карась О, Броуман Л. Охорона праці на підприємстві: наука про безпеку / О. Карась // Все про бухгалтерський облік. – 2004., 26.10. - №100. – стр.12-13.

48. Катан Л.І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства/ Л.І. Катан, К.С. Хорішко// Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – №15. – С. 22–24.

49. Кваша С. М., Іванько А. В. Інвестиційна привабливість галузей аграрного сектора економіки України / С. М. Кваша // Вісник СНАУ, випуск 5-6, 2006, с. 6-10.

50. Козик В. В., Ємельянов О. Ю., Петрушка Т. О. Інвестиційно-інноваційний механізм забезпечення конкурентоспроможності промислових підприємств/ В. В. Козик // Проблеми економіки. - № 1. – 2014. - С. 52 – 58.

51. Костюченко М.П. Основи охорони праці, охорона праці в галузі. Ч.1. Загальні питання та менеджмент охорони праці: навч. посібник [для студ. вищ. навч. закл.] / М.П. Костюченко. - Донецьк: ІППШ «Наука і освіта», 2010. - 160 с.

52. Кочур Ю. Г. Форми і типи венчурних інвестицій /Ю. Г. Кочур// Актуальні проблеми економіки. - № 2. - 2014. - С.162-170.

53. Коюда В. О., Лепейко Т. І., Коюда О. П. Основи інвестиційного менеджменту. – К.: Кондор, 2008. – 340 с.

54. Кукса І. М. Державні важелі активізації зарубіжної інвестиційної активності в контексті розвитку національної економіки / І. М. Кукса //Актуальні проблеми економіки. - № 2. - 2014. - С.75-87.

55. Купчик М. П., Гандзюк М. П., Степанець І. Ф., Вендичанський В. Н., Литвиненко А. М., Іваненко О. В. Основи охорони праці. – Київ.: Основа, 2000. – 416 с.
56. Лабенко О.М. До питання сутності ефективності інвестиційної діяльності / О.М. Лабенко // Вісник Харківського національного технічного університету сільського господарства імені Петра Василенка (Економічні науки). – 2007. – Вип. 64. – С. 332–337.
57. Лапенко Т. Інвестиційна діяльність в Україні / Т. Лапенко // Вісник податкової служби в Україні. – 2013. - № 22. – С. 23 – 28.
58. Липчанська О. В. Методика розрахунку порівняльно-аналітичних показників ефективності інвестиційних проектів / О. В. Липчанська // Актуальні проблеми економіки. - № 8 (74). – 2007. – С. 194 – 200.
59. Лисенко Г. Порядок заохочення працюючих за дотримання вимог охорони праці / Г. Лисенко // Охорона праці. – 2004. - №9. – стр.36-38.
60. Майданевич П. М. Інвестиційна привабливість підприємств аграрного сектору: теорія, методологія, практика [Текст]: монографія / П. М. Майданевич. – Сімферополь: ВР «АРІАЛ», 2011.- 388 с.
61. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність. Навчальний посібник. – Київ: ЦУЛ, 2003. – 376 с.
62. Макарій Н. Оцінка інвестиційної привабливості українських підприємств/ Н. Макарій// Економіст. – 2001. – №10. – С. 52 – 60.
63. Маленко Е., Хазанова В. Инвестиционная привлекательность и ее повышение.// Тор – Manager. - 2003. - № 24.
64. Мамонова К. М. Ієрархічна модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства / К. М. Мамонова, Г. І. Великоіваненко // Моделювання та інформаційні системи в економіці: Зб. наукових праць / відп. ред. В. К. Галіцин.— К.: КНЕУ, 2007. — Вип. 76. — С. 48—63.

65. Маркевич Т. В. Забезпечення інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств / т. В. Маркевич // Економіка АПК - № 9, 2011. с. 89-94.

66. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій: Затверджено наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 23.02.98. № 22.// Державний інформаційний бюлетень про приватизацію.-1998.- №7.-С.18-28

67. Мешков А.В. Місце оцінки інвестиційної привабливості в управлінні інвестиціями / А. В. Мешков // Вісник Тернопільської академії народного господарства. – 2002. – Вип. 7/2. – С. 128 – 131.

68. Мороз Е. Шляхи та способи активізації інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств сфери водопровідно-каналізаційного господарства України / Е. Мороз // Економіст. - № 3. – 2014. –С. 42 – 45.

69. Мягченко О.П. Безпека життєдіяльності людини та суспільства: навч. посібник / О.П. Марченко. - К.: Центр учбової літератури, 2010.- 384 с.

70. Найбільші країни інвестори. Послання Президента до Верховної Ради України від 2013 року.

71. Нападовська І. В. Теоретичні та методичні аспекти дослідження інвестиційної привабливості України / І. В. Нападовська // Вісник ДонДует. – 2005. - № 4. – С. 55 – 61.

72. Недосекин А. О. Применение теории нечетких множеств к задачам управления финансами / А. О. Недосекин //Аудит и финансовый анализ.- 2000 - № 2 [Електронний ресурс] – Режим доступу:<http://www.cfin.ru/press/afa/2000-2/08-1.shtml>

73. Неля Макарій. Оцінка інвестиційної привабливості українських підприємств/ Н. Маракій // Економіст. - № 10. – 2001. – С. 52 – 60.

74. Нечипорук О. В. Методика рейтингової оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств / О. В. Нечипорук //Науково-технічний збірник «Коммунальное хозяйство городов». – 2007. –№ 75. – С.275-284.

75. Несветов О.О. Біологічні ресурси – природний капітал / О. О. Несветов // Вісник Сумського державного аграрного університету. Серія: «Економіка та менеджмент». Вип. № 2., Суми: Видавництво «Козацький вал», 2001.
76. Носова О. В. Інвестиційна привабливість підприємства / О. В. Носова // Стратегічні пріоритети. – 2007 – № 1(2) – С. 120-126.
77. О. Д. Данілов, Г. М. Івашина, О. Г. чумаченько. Інвестування: Навчальний посібник. – К.: «Видавничий дім «Комп'ютерпрес», 2001. – 364 с.
78. Однорог М. А. Методика визначення ефективності інвестиційного забезпечення на сучасному етапі / М. А. Однорог // Економіка, фінанси, право. – № 11. – 2009. – С. 7 – 11.
79. Олексюк О. І. Результативність діяльності підприємств як основа формування їх інвестиційної привабливості / О. І. Олексюк // Інвестиції; практика та досвід. -№ 3. – 2009. – С. 21 – 26.
80. Осецький В. Л. Інвестиційна модель зростання економіки / В. Л. Осецький // Фінанси України. - № 1. – 2003. – С. 21 – 27.
81. Охорона праці / Г. М. Гряник, С. Д. Лехман, Д. А. Бутко та ін. – К.: Урожай, 1994. – 272 с.
82. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні: навч. посіб. – К.: Лібра, 1998.
83. Пересада А.А. Фінансові інвестиції: підручн. / А. А. Пересада, Ю. М. Коваленко. – К.: КНЕУ, 2006. – С. 269-270.
84. Петкова Л. Муніципальні інвестиції та кредити. – К., 2006. – 158 с.
85. Пилипенко Н. М., Шаповал Г. І. Вдосконалення оцінки інвестиційної привабливості підприємств / Пилипенко Н.М., // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Економіка та менеджмент». – 2013. -№3 (51). – С.136-141
86. Пилипенко Н.М. Конкурентоспроможність як фактор інвестиційної привабливості с.-г. підприємств // Вісник СНАУ: серія: економіка і менеджмент. – 2010. – вип..6/2 (42). – с.80-86

87. Пилипенко Н.М. Оцінка інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств / Детермінанти соціально-економічного розвитку підприємств: монографія Вип.2 / за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. Є.В.Мішеніна, - Харків: ТОВ «Діса Плюс», 2013 – С.260-270.

88. Поплавська Ж.В. Інвестиційний імідж: регіональні аспекти – 2004. – №7. – С. 47-55.

89. Приходько Р.В. Сучасний стан структури органів державного управління у сфері протидії виникненню і ліквідації надзвичайних ситуацій: [Електронний ресурс] / <http://www.kbuara.kharkov.ua>

90. Про екологічну експертизу: Закон України від 05.02.1995 №45-95-ВР: [Електронний ресурс] – Режим доступу: // <http://zakon.rada.gov.ua>.

91. Про загальнообов'язкове державне соціальне страхування від нещасного випадку на виробництві та професійного захворювання, які спричинили втрату працездатності: Закон України від 23.09.99р. № 1105: [Електронний ресурс] – Режим доступу: // <http://zakon.rada.gov.ua>.

92. Про затвердження Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій: Наказ Агенства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.1998 № 22 // Офіційний вісник України. – 1998. - № 13. – С. 211.

93. Про заходи щодо поліпшення інвестиційної привабливості: Розпорядження кабінету міністрів України від 22.02.2001 № 55-р.

94. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 №1560-XII: [Електронний ресурс] – Режим доступу: // <http://zakon.rada.gov.ua>.

95. Про колективні договори і угоди: Закон України від 1 липня 1993 р. // Закони України. – Т. 6. – К., 1997.

96. Про охорону навколишнього середовища: Закон України від 25.06.1991 №1264-XII: [Електронний ресурс] – Режим доступу: // <http://zakon.rada.gov.ua>.

97. Про охорону праці: Закон України від 21.11.2002р. №229-IV (зі змінами і доповненнями)

98. Про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації: Наказ Міністерства фінансів України та Фонду Держ. Майна України № 49/121 від 26.01.2001: [Електронний ресурс] – Режим доступу: // <http://zakon.rada.gov.ua>.
99. Про приватизацію державного майна: Закон України від 04.03.1992 №2164: [Електронний ресурс] – Режим доступу: // <http://zakon.rada.gov.ua>.
100. Про режим іноземного інвестування (зі змінами та доповненнями): Закон України від 19.03.1996 №94/96-ВР: [Електронний ресурс] – Режим доступу: // <http://zakon.rada.gov.ua>.
101. Про схвалення концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання: Розпорядження кабінету міністрів України від 01.04.2004 № 208-р.
102. Процків О. П. Матрична модель інвестиційної привабливості об'єктів приватизації / О. П. Процків // Фінанси України. – № 8. – 2005. – С. 37 – 49.
103. Раєвнева О. В. Моделювання фінансової діагностики стану підприємства / О. В. Раєвнева // Економіка і регіон. – 2005. – № 3 (6). – С. 74-80.
104. Райская Н., Френкель А. Инвестиционная и ценовая стратегии в промышленности / Н. Райская // Инвестиции в России.- № 12. – 2013. – С. 62 – 73.
105. Розподіл інвестицій по галузям. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
106. Сафронська І. М., Белаї Г. С. Методичні підходи до комплексної оцінки фінансового стану підприємства / І. М. Сафронська // Інвестиції: практика та досвід. – 2009. – № 17. – С. 65-67.
107. Севрюгин Ю.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия: автореферат диссертации ... канд. экон. наук: / Ю.В.Севрюгин.- Ижевск: 2004.-26с.

108. Скляр І. Д. Рейтингова оцінка фінансового стану як складова оцінки інвестиційної привабливості підприємства [Текст] / І. Д. Скляр, Ю. М. Шкодкіна // Механізм регулювання економіки. – 2009. – №2. – С.249-253.

109. Скриньковський Р. М. Методичні підходи до економічного оцінювання інвестиційної привабливості машинобудівних підприємств для портфельних інвесторів/ Р. М. Скриньковський // Актуальні проблеми економіки. - № 4 (118). – 2011. – С. 177 – 186.

110. Скриньковський Р. М. Методичні рекомендації до оцінювання інвестиційної привабливості підприємств / Р. М. Скриньковський // Інвестиції: практика та досвід № 23/2011. с. 62-67.

111. Скриньковський Р.М. Дослідження факторів впливу на інвестиційну привабливість українських підприємств в системі «інвестор – реципієнт» / Р.М. Скриньковський // Фінансовий і банківський менеджмент: досвід та проблеми. Тези доповідей ІХ міжн. наук. конференції студентів і молодих вчених / заг. ред. П.В. Єгорова. – Донецьк : ТОВ «Юго-Восток, Лтд», 2007. – С. 283–285.

112. Стеблюк М.І. Цивільна оборона та цивільний захист: Підручник 2-ге видання, 2010.

113. Стельмахук А. М. Іноземні інвестиції як чинник економічного зростання внутрішнього ринку України / А. М. Стельмахук // Сталій розвиток економіки. - 2011. - №5(8). - С. 240-247.

114. Стеченко Д. М. Розміщення продуктивних сил і регіоналістика. – К., 2006. – 158 с.

115. Ступень М., Жак І. Інвестиційний фактор інноваційного забезпечення раціонального природокористування/ М. Ступень // Економіст. - № 3. – 2014. – С. 39 – 41.

116. Сухарев О. С. Синергетика инвестиций. – М.: Финансы и статистика; ИНФРА – М, 2008. – 368 с.

117. Ткач О. М. Методика комплексного оцінювання ризиків інвестиційної безпеки регіону / О. М. Ткач // Інвестиції: практика та досвід. – 2012. - № 17. – С. 14 – 18.

118. Ткаченко В. Г. Об особенностях финансовой безопасности Украины в условиях рыночных трансформационных процессов / В. Г. Ткаченко // Економіка АПК. – 2009. – № 6. – С. 8-14.

119. Тридід О.М. Орехова К.В. Методичний підхід до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства/ О.М.Тридід, К.В. Орехова// Наука й економіка.-2009.-№3(15).-Т.2.-С.79-87

120. Умеров Р. Е. Формування інвестиційної привабливості підприємств малого та середнього бізнесу в умовах невизначеності конкурентного середовища / Р. Е. Умеров // Актуальні проблеми економіки. - № 11. – 2013. – С. 90 – 94.

121. Форкош Н. М. Роль інвестиційної стратегії у вирішенні проблем підприємств харчової промисловості/ Н. М. Форкош // Проблеми науки. - № 6. – 2012. – С. 15 – 21.

122. Франчук Т. М. Проблеми розвитку інвестиційного клімату в Україні/ Т. М. Франчук // Інвестиції: практика та досвід. - № 22. – 2011. – С. 64 – 66.

123. Харламова Г. О. Оцінювання привабливості об'єктів інвестування/ Г. О. Харламова // Актуальні проблеми економіки.- № 9 (87). – 2008. – С. 73 – 79.

124. Хвесик Ю. М. Інвестиційне забезпечення розвитку аграрної сфери/ Ю. М. Хвесик // Економіка АПК – № 12, 2011. с. 62-69.

125. Хобта В.М. Активізація і підвищення ефективності інвестиційних процесів на підприємствах: Монографія / Хобта В.М., Мешков А.В., Попова О.Ю; НАН України, Ін-т економіки промисловості, ДНТУ. – Донецьк 2005.

126. Чевганова В. Я., Скрильник А. С. Оцінка ефективності використання власних інвестиційних ресурсів підприємств малого бізнесу в

Україні/ В. Я. Чевганова // Інвестиції: практика та досвід. - № 16. – 2011.- С. 4 – 7.

127. Череп А. В. Інвестознавство: Підручник. - К: Кондор. 2006. – 398 с.

128. Чорна Л. О. Результативна стратегія досягнення інвестиційної привабливості підприємства / Л. О. Чорна // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – вип.. 24. – С. 4 – 6.

129. Чупіс А.В., Інвестування в аграрній сфері вид-во "Довкілля", 2006.- 265с.

130. Шакура О. О., Сердюк-Копчекчі Ю. В. Теоретико – методологічний підхід до вдосконалення оцінки інвестиційної привабливості підприємства/ О. О. Шакура // Економіка і організація управління. - № 2. – 2011. – С. 88 – 95.

131. Шаманська О. І. Механізм підвищення рівня інвестиційної привабливості підприємств харчової промисловості/ О. І. Шаманська// Інвестиції; практика та досвід. -№ 22. – 2012. – С. 31 – 34.

132. Шаповал Г. І. Вдосконалення матричної моделі оцінки інвестиційної привабливості підприємства (на прикладі ПАТ «Охтирський пивоварний завод» Сумської області / Г. І. Шаповал // Технології ХХІ века: сб. тезисов по матеріалам 19-ой Международ. науч. конф. (9-14 сентября 2013). – Сумы:СНАУ, 2013. - С.121-122.

133. Шаповал Г. І. Вдосконалення оцінки інвестиційної привабливості підприємств (на прикладі ПАТ «Охтирський пивоварний завод») / Г. І. Шаповал // Зб. матеріалів наук.– практ. конф. Студентів аспірантів та співробітників Сумського НАУ (14-18 квітня 2014р.) – ВЗТ./Т1. – Суми 2014. <http://www.sau.sumy.ua/uk/2012-04-06-07-00-31/2009-12-29-13-07-26/2010-02-22-11-38-47.html> –С. 121

134. Шаповал Г. І. Інвестиційна привабливість підприємств аграрного сектору / Г. І. Шаповал // Матеріали науково – практичної конференції студентів, аспірантів та співробітників «Економіко – правове забезпечення сталого розвитку сільськогосподарського виробництва» (25-27 квітня 2012р.) - Суми: Видавництво «Довкілля», 2012. – С. 263

135. Шаповал Г. І. Інвестиційний клімат в Україні та шляхи його покращення /Г.І.Шаповал // зб. матеріалів наук.– практ. конф. студентів Сумського НАУ (12 – 16 листопада) 2012р.- Т1. - http://sau.sumy.ua/images/site/nauka/konfer/lustopad_2012_tom1.pdf С. 19.

136. Шаповал Г. І. Особливості розвитку пивоварної галузі в Україні / Г. І. Шаповал // Зб. матеріалів наук.– практ. конф. Студентів аспірантів та співробітників Сумського НАУ (15-19 квітня 2013р.) – ВЗТ./Т1. – Суми 2013.http://sau.sumy.ua/images/nauka/zaprow_konf/wori4ni/tom_1__2013.pdf –С. 211.

137. Шаповал Г. І. Оцінка інвестиційної привабливості ПАТ «Охтирський пивоварний завод» на основі матричної моделі / Г. І. Шаповал // Зб. матеріалів наук.– практ. конф. студентів Сумського НАУ (11 – 15 листопада) 2013р.- Т1. - http://sau.sumy.ua/images/site/nauka/konfer/lustopad_2012_tom1.pdf С 112.

138. Шимшир'ян Г. В. Управління інвестиційною діяльністю/ Г. В. Шимшир'ян //Інвестиції; практика та досвід. -№ 10. – 2006. – С. 28 – 30.

139. Щербакова А. Шляхи забезпечення підтримки інвестиційних процесів сільськогосподарських підприємств на осушуваних земляхА. Щербакова // Економіст. – № 1. – 2014. – С. 60 – 64.

140. Юхименко П. Комплексна оцінка інвестиційної привабливості будівельних підприємств за методом нечітких множин /П.Юхименко, О.Загурський, А.Загурський//Банківська справа.-2012.-№6.-С. 44-51

141. Юхимчук С. В., Супрун С. Д. Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств/ С. В. Юхимчук // Фінанси України. - № 1. – 2001. – С. 3 – 12.

142. Ярошенко І. Ф. Безпека життєдіяльності в інженерних рішеннях. Навчальний посібник. – Суми: Довкілля, 2003 р. – 390 с.

143. Ястремська О. М. Моделювання оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств в умовах трансформації економіки/ О. М. Ястремська // Проблеми науки. - № 11. – 2005. – С. 20 – 27.