

ботать алгоритм расчета количественной оценки гибкости предприятия.

Литература: 1. Петров В. А. Планирование гибких производственных систем. — Л.: Машиностроение. 1985. — 182 с. 2. Сатановский Р. Л. Организационное обеспечение гибкости машиностроительного производства. — Л.: Машиностроение. 1987. — 96 с. 3. Экономическая стратегия фирмы / Под ред. А. П. Градова. — 3-е изд. — СПб.: Спец – Лит, 2000. — 590 с. 4. Ансоф Н. Новая корпоративная стратегия. — СПб: Изд. "Питер", 1999. — 416 с. 5. Самочкин В. Н. Моделирование гибкого развития предприятия // Российский экономический журнал. — 1992. — №11 – 12. — С. 69 – 74. 6. Самочкин В. Н. Гибкое развитие предприятия: Анализ и планирование. — 2-е изд. — М.: Дело, 2000. — 376 с. 7. Кизим М. О. Оцінка і діагностика фінансової стійкості підприємства: Монографія / М. О. Кизим, В. А. Забродський, В. А. Зінченко. — Харків: Вид. Дім "ІНЖЕК", 2003. — 144 с. 8. Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій. Затверджено наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 21 березня 1997 р. №37 // Галицькі контракти. — 1997. — №40. — С. 47 – 55. 9. Самочкин В. Н. Гибкое развитие предприятия: Эффективность и бюджетирование. — М.: Дело, 2000. — 352 с. 10. Гибкое автоматическое производство / Под общ. ред. С. А. Майорова. — Л.: Машиностроение, 1993. — 85 с. 11. Васильев В. Н. Организация, управление и экономика гибкого интегрированного производства в машиностроении. — М.: Машиностроение, 1986. — 312 с. 12. "Управління інноваційно-інвестиційним процесом на підприємстві" №ДР 0102U005568; Інв №5 / 2002 – 2003. — Харків, 2003. — 164 с. 13. "Управління ефективністю фінансово-господарською діяльністю підприємства" №ДР 0104U000927 Інв. №9 / 2003 – 2004. — Харків, 2004. — 158 с. 14. Коломиец Р. А. Планирование технико-организационного развития предприятия / Р. А. Коломиец, Н. А. Кизим, Т. М. Хмилъ, Н. И. Баранова. — Харьков: Изд. дом ХГУ "Вища школа", 1986. — 120 с. 15. Пономаренко В. С. Стратегія розвитку підприємства в умовах кризи: Монографія. / В. С. Пономаренко, О. М. Тридід, М. О. Кизим — Харків: Вид. Дім "Інжек", 2003. — 328 с.

Стаття надійшла до редакції
10.02.2004 р.

УДК 311.141:330.322

Коробков Д. В.

ИНДЕКСНИЙ ПІДХІД ДО ВИЗНАЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

In the article the author considers the method of evaluation of an enterprise investment attractiveness based on the index approach. The index which is capable of changing its calculated base and adapting in compliance with the aims of individual investor is grounded and suggested. The offered index can be used by various rating agencies, analytical offices and individual investors.

© Коробков Д. В., 2005

Інвестиційна привабливість підприємства в умовах ринкової економіки найчастіше визначається ефективністю функціонування його внутрішнього середовища, що виражається системою фінансових показників. Правильне визначення й інтерпретація фінансових показників підприємства, які характеризують господарську діяльність, буде виступати своєрідним випереджальним індикатором подальшого його шляху розвитку. Отже, фінансові показники мають найбезпосередніший вплив на інвестиційну привабливість підприємства як на сучасному етапі, так і з позиції перспективи.

Метою даної статті є обґрунтування та розробка індексу, який визначає інвестиційну привабливість підприємства та спроможний змінювати й адаптувати розрахункову базу відповідно до пріоритетних цілей інвестора, а також урахувати ринкову модель конкуренції та частку ринку, що займає суб'єкт господарювання.

Різні методики визначення інвестиційної привабливості підприємства, котрі базуються на фінансовому аналізі, розглядаються в працях наступних вчених: Т. Г. Бень, С. Б. Довбня [1], де дослідниками обґрунтована та запропонована схема аналізу фінансового стану підприємства й етапи формування інтегрального показника фінансового стану господарюючого суб'єкта; Павлюк К. В. [2], де автором розроблені економетричні моделі, що дозволяють здійснювати прогноз показників балансу, результати якого спроможні впливати на інвестиційну привабливість підприємства; Юхимчук С. В., Супрун С. Д. [3], які обґрунтували та запропонували методику визначення інвестиційної привабливості підприємства, що полягає в розрахунку та аналізі різних фінансових коефіцієнтів за допомогою матричного обчислення.

На погляд автора даної статті, процеси формування інвестиційної привабливості підприємства під впливом значень фінансових показників, що характеризують різні аспекти його господарської діяльності, відбуваються у відповідності до структури схеми, поданої на рисунку. Вона враховує специфічні моменти в ринковій системі з плаваючим валютним курсом, що виникають при функціонуванні суб'єкта господарювання, а також можливість будь-якого виду його діяльності на ринку цінних паперів. Останнє також, у свою чергу, буде впливати на інвестиційну привабливість як підприємства, так і емітованих ним цінних паперів.

З блоку 1, поданого на рисунку, видно, що зміна реальної вартості національної грошової одиниці впливає на вартість усіх видів споживаних підприємством ресурсів, а також на рівень цін продукції, що випускається і реалізується. При значних змінах реальної вартості дуже ймовірний прояв певного впливу на всі сфери фінансово-господарської діяльності підприємства. Це явище буде знаходити

своє відображення на різних показниках, що характеризують фінансовий стан господарюючого суб'єкта (блок 2). Додатково до сказаного вище звернено увагу на подані в блоці 2 різні види ризиків, що безпосередньо впливають як на сам рівень інвестиційної привабливості підприємства, так і на процес вибору інвестором необхідних, на його думку, коефіцієнтів.

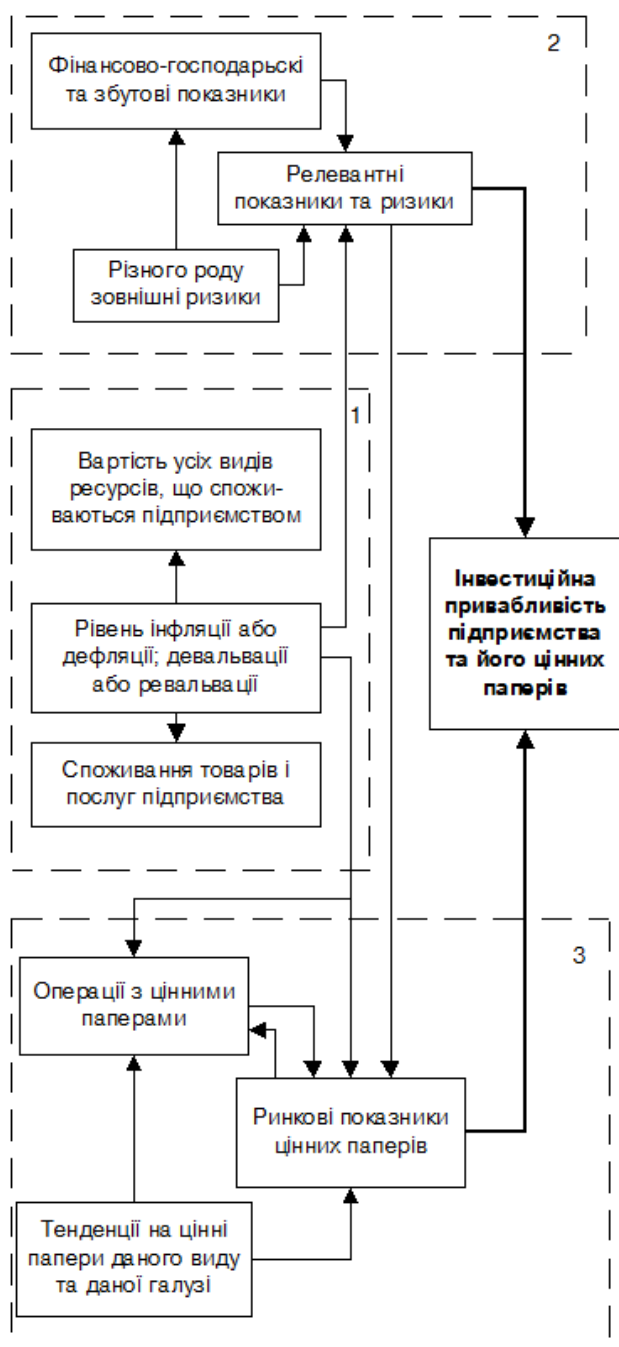


Рис. Структурна схема формування інвестиційної привабливості підприємства і його цінних паперів

Блок 3 на рисунку демонструє вплив різних зовнішніх факторів і операцій з цінними паперами безпосередньо на інвестиційну привабливість підприємства і його цінних паперів.

Фінансові показники будь-якого суб'єкта, що господарює, є своєрідними індикаторами, які характеризують його поточне, ретроспективне й перспективне положення у сфері бізнесу, що розглядається. Оскільки вони формуються на підставі фактичних результатів господарської діяльності, в аналітика, за умови всеосяжного інформаційного забезпечення, з'являється можливість досить повної й об'єктивної характеристики різних аспектів функціонування господарчого суб'єкта. Таким чином, можна припустити, що визначені фінансові показники цілком можуть бути використані як структурні елементи при побудові загальної математичної моделі інвестиційної привабливості підприємства.

Найчастіше такими моделями виступають різні індекси. Варто зазначити, що широке використання в різних галузях економіки відповідних їм індексів зобов'язане відносною простотою їх побудови, а також інтерпретації отриманих результатів.

На думку автора, побудова різних індексів і економіко-математичних моделей, спрямованих на виявлення рівня інвестиційної привабливості окремого підприємства (вони засновані на визначенні й аналізі вибірових коефіцієнтів, що характеризують фінансово-господарську діяльність із уже привласненими ваговими частками), в ряді випадків не здатне надати досліднику об'єктивної картини. Крім того, деякі інвестори можуть переслідувати інші цілі, ніж одержання віддачі на вкладений капітал у грошовому вираженні (принаймні, у короткостроковій перспективі). Таким чином, може виникнути потреба у визначенні й аналізі інших коефіцієнтів, що характеризують фінансово-господарську діяльність підприємства. Ця обставина викликає необхідність присутності адаптаційної здатності індексу під суб'єктивні потреби окремого інвестора.

Отже, виникає необхідність у розробці універсального індексу, здатного досить легко й оперативно адаптуватися до цілей, що змінюються, для кожного окремого інвестора.

Так, можна запропонувати математичну модель індексу інвестиційної привабливості підприємства, представлену формулою (1), що здатна:

1) включати в розрахункову базу і виключати з неї релевантні для інвестиційної привабливості підприємства коефіцієнти, що характеризують фінансово-господарську діяльність;

2) надавати можливість інвестору встановлювати вагові частки кожного коефіцієнта самостійно, виходячи з його суб'єктивної думки про їх значимість для індексу інвестиційної привабливості підприємства;

3) включати в розрахункову базу і виключати з неї ризики (зі знаком мінус), здатні здійснити пря-

мий або непрямий вплив на спроможність подальшого функціонування і розвитку підприємства;

4) враховувати вид конкурентної моделі ринку, у якій функціонує підприємство, і займану ним частку:

$$IAE = \left(\sum_{i=1}^n W_i \times C_i \right) \times K, \quad (1)$$

де IAE — індекс інвестиційної привабливості підприємства;

K — коефіцієнт, що характеризує вид конкурентної моделі ринку, та частку яку займає на ньому підприємство;

W — вагова частка коефіцієнта;

C — коефіцієнт, що характеризує окремі аспекти функціонування підприємства;

n — кількість коефіцієнтів, включених у розрахункову базу індексу.

Значення різних коефіцієнтів (C), включених до бази індексу (1), повинні бути представлені у відсотковому вираженні від 0% до 100%, де 100% — найкраще значення показника. Коефіцієнти, що мають інше вираження, повинні бути переведені у відсоткове вираження. Але оскільки інтервали негативних і позитивних значень у кожного показника різні і, крім того, найчастіше кожен із них передбачає неоднорідне тлумачення отриманих результатів, то побудова процентної шкали для кожного коефіцієнта повинна здійснюватися індивідуально з урахуванням специфіки їхнього визначення й інтерпретації отриманих кінцевих даних.

Значення коефіцієнта (K) в індексі (1) залежить від конкурентної моделі ринку, а також від рівня конкурентної боротьби, який виражається займаною часткою ринку, що займає підприємство.

Таким чином, чим більше значення коефіцієнта (K), тим більш інвестиційно привабливим буде підприємство, що досліджується. Але важливо зазначити, що адаптаційний індекс інвестиційної привабливості підприємства (1) може використовуватися і без коефіцієнта (K). Це представлено формулою (2):

$$IAE = \left(\sum_{i=1}^n W_i \times C_i \right), \quad (2)$$

Складений інвестором індекс інвестиційної привабливості підприємства на основі економіко-математичної моделі, представленої формулою (1), може порівнюватися тільки з індексами, ідентичними за складом розрахункової бази коефіцієнтів із привласненими їм ваговими частками. При цьому тільки коефіцієнт, що відбиває тип ринкової моделі і займану підприємством частку ринку, може бути різною.

До недоліків запропонованого індексу інвестиційної привабливості підприємств можна віднести наступне:

1) для визначення індексу необхідний доступ не тільки до ретроспективної, але й до поточної внутрішньої інформації суб'єкта, що господарює;

2) складність об'єктивного й точного встановлення частки ринку, яку займає підприємство;

3) можливість порівняння індексів (як різних підприємств, так і в різні часові періоди) тільки з ідентичною розрахунковою базою.

Прогнозний індекс інвестиційної привабливості підприємства (PIAE) може визначатися за допомогою статистичного методу прогнозування, заснованого на аналізі часових рядів, за умови екстраполяції минулих і поточних значень IAE на майбутній період. У заданій деякій перспективі значення індексу PIAE буде відрізнятися від значення індексу IAE на певну величину (η), що може бути знайдена з формули (3) або відношенням PIAE до IAE:

$$PIAE = \eta \times IAE. \quad (3)$$

Величина η може бути визначена, виходячи з темпів зростання підприємства, а також зміни різних релевантних для інвестиційної привабливості підприємства ризиків — таких, які впливають на функціонування та розвиток суб'єкта господарювання (наприклад, політичні, економічні та інші ризики).

Індекс IAE, як і PIAE, може використовуватися при наступних допущеннях:

1) легітимність інвестування в розглянуте підприємство;

2) підприємство функціонує в галузі не менше одного року, коли мали місце всі можливі сезонні коливання попиту на продукцію, що випускається, а також інші різні за тривалістю й ступенем впливу негативні та позитивні моменти.

Таким чином, можна зробити висновок про те, що індекс інвестиційної привабливості підприємства може визначатися на основі розрахункових значень, що характеризують його фінансово-господарську діяльність за часовий проміжок, рівний одному року.

Для побудови й подальшого визначення індексу необхідно вирішити наступні дві задачі:

1) перша задача — характеристика яких аспектів фінансово-господарської діяльності підприємства найбільш істотна для потенційного інвестора при визначенні його інвестиційної привабливості;

2) друга задача — які показники варто відібрати, що найбільш вірогідно характеризували досліджувані аспекти фінансово-господарської діяльності при мінімальному обсязі необхідної вихідної інформації, а також були відносно простими у використанні й інтерпретації отриманих результатів.

Для простоти інтерпретації отриманих результатів за різними коефіцієнтами, а також порівняння їх зміни в часовому інтервалі відібрані коефіцієнти варто відображати не тільки в числовому вираженні, але й у графічному. При цьому на графіку

повинні бути нанесені як шкали, що відображають часовий інтервал (вісь абсцис), так і відсоткове значення досліджуваного показника або індексу (вісь ординат). Графік також повинен бути розділеним на три зони, кожна з яких знаходиться у певному закритому інтервалі, що дозволяє автоматично характеризувати розглянутий показник. Інтервал позитивного значення якого-небудь коефіцієнта буде мати зелений колір, задовільного значення — жовтий, а незадовільного значення — червоний колір.

Вагові частки кожного коефіцієнта привласнюються індивідуально, виходячи з поточних та перспективних суб'єктивних переваг інвестора. Це надає можливість математично відображати його уявлення про значимість тієї чи іншої характеристики фінансово-господарської діяльності підприємства.

З усього різноманіття фінансових коефіцієнтів і показників, дотримуючись принципу «Фритва Оккама» в базу індексу повинні бути відібрані тільки ті, котрі будуть найбільш релевантними щодо інвестиційної привабливості підприємства.

Безперечно, що така складова, яка входить в розрахункову базу індексу інвестиційної привабливості підприємства, як здатність підприємства генерувати доходи, повинна залишатися незмінною (хоча вона і може мати різні методики її визначення).

Загальновідомо, що для будь-якого типу інвестора найбільш пріоритетною метою вкладення коштів в проекти, що різняться за типами, цілями, тривалістю та іншими характеристиками, виступає віддача на вкладений капітал. Показник, що характеризує прибутковість проекту в різних економіко-математичних моделях, має різні методики розрахунку. Для підприємств у якості даних показників досить успішно можуть виступати різні коефіцієнти рентабельності.

Для всіх показників рентабельності позитивним моментом є їх позитивна динаміка. Саме вона в більшій мірі, порівняно зі значеннями інших коефіцієнтів, що характеризують фінансово-господарчу діяльність, позитивно впливає на загальний рівень інвестиційної привабливості підприємства. Таким чином, значення для зональної розмітки графіків та подальшої побудови відсоткових шкал вище приведеним коефіцієнтам можуть бути встановлені на основі аналізу та порівняння підприємств, що належать до аналогічної галузі, або на основі суб'єктивного підходу, тобто виходячи з теоретичного та практичного досвідів інвестора.

З усіх показників рентабельності найбільш релевантними, з точки зору інвестиційної привабливості підприємства, і в той же час тими, що надають досить об'єктивну уяву про фінансово-господарську діяльність, є наступні коефіцієнти:

1) рентабельність активів (ROA), яка визначається за формулою (4):

$$ROA = \frac{\text{стр. 170 ф. 2}}{\text{стр. 640 ф. 1}} \times 100\%; \quad (4)$$

2) рентабельність власного капіталу (ROE), яка визначається за формулою (5):

$$ROE = \frac{\text{стр. 220 ф. 2}}{\text{стр. 380 ф. 1}} \times 100\%; \quad (5)$$

3) чиста рентабельність реалізованої продукції (R_{NPM}), яка визначається за формулою (6):

$$R_{NPM} = \frac{\text{стр. 220 ф. 2}}{\text{стр. 035 ф. 2}} \times 100\%; \quad (6)$$

4) чиста рентабельність виробництва ($R_{ПЧ}$), яка визначається за формулою (7):

$$R_{ПЧ} = \frac{\text{стр. 220 ф. 2}}{\text{стр. 040 ф. 2}} \times 100\%. \quad (7)$$

Визначення й аналіз сторонніх коефіцієнтів у індексі, що характеризують різні аспекти фінансово-господарської діяльності підприємства, будуть спрямовані на досягнення наступних допоміжних цілей:

- 1) підтвердження здатності підприємства генерувати доходи;
- 2) непрямий аналіз різних служб підприємства;
- 3) підтвердження забезпеченості вкладених засобів у підприємство.

Характеристика підприємства буде досить повною та об'єктивною при визначенні його інвестиційної привабливості, якщо буде проведений розрахунок та аналіз наступних вибірових коефіцієнтів:

1) коефіцієнт фінансового ризику ($K_{ФР}$), який визначається за формулою (8):

$$K_{ФР} = \frac{\text{стр. 430 ф. 1} + \text{стр. 480 ф. 1}}{\text{стр. 380 ф. 1}} + \frac{\text{стр. 620 ф. 1} + \text{стр. 630 ф. 1}}{\text{стр. 380 ф. 1}}. \quad (8)$$

Оскільки оптимальне значення $K_{ФР} \leq 0,5$, а критичне значення дорівнює одиниці, то для даного коефіцієнта можна визначити наступну зональну розмітку: значення коефіцієнта, що знаходиться в інтервалі $K_{ФР} \leq 0,5$ — належить до зеленої зони; $0,5 < K_{ФР} \leq 0,75$ — до жовтої зони; $0,75 < K_{ФР} \leq 1$ — до червоної. Відсоткову шкалу буде побудовано, виходячи з наступної розмітки, що має зворотну направленість: від 0 до 1 значення даного показника — від 100% до 0% відповідно (крок 1% для даного показника складає 0,01 значення);

2) коефіцієнт Бівера (K_B), який визначається за формулою (9):

$$K_B = \frac{\text{стр. 220 ф. 2} + \text{стр. 260 ф. 2}}{\text{стр. 480 ф. 1} + \text{стр. 620 ф. 1}} \quad (9)$$

Оскільки рекомендоване значення коефіцієнта Бівера знаходиться в інтервалі від 0,17 до 0,4, то зональна розмітка буде виглядати наступним чином: значення коефіцієнта, що знаходиться в інтервалі $K_B \geq 0,17$ — відноситься до зеленої зони; $0,1 \leq K_B < 0,17$ — до жовтої; значення $K_B < 0,1$ — до червоної. Відсоткову шкалу буде побудовано, виходячи з наступної розмітки: 1% — 0,004 значення даного показника.

Запропонована розрахункова база, описаних вище, коефіцієнтів з відповідними ваговими частками досить повно розкриває можливість підприємства генерувати доходи, а також рівень фінансового ризику та виникнення ситуації його потенційної неплатоспроможності. Особливо необхідно підкреслити, що залежно від цілей інвестора, а також його розуміння значимості того чи іншого коефіцієнта для інвестиційної привабливості підприємства, може також змінюватись склад розрахункової бази фінансових коефіцієнтів та їх вагові частки.

Дані обставини наділяють запропонований індекс, що відображає інвестиційну привабливість підприємства (IAE), адаптаційною властивістю.

Після здійснення необхідних операцій для визначення поточного значення індексу інвестиційної привабливості підприємства бажано також зробити його визначення в деякій ретроспективі, а також із застосуванням економіко-математичних моделей, що використовують імовірнісний підхід — у деякій перспективі з наступним графічним відображенням отриманих значень. Ці додаткові дії будуть сприяти більшій об'єктивності при інтерпретації вихідних даних і кінцевих результатів.

У ході подальших теоретичних та практичних досліджень у даному напрямку запропонований індекс визначення інвестиційної привабливості підприємства (IAE) може бути доповнений визначеними економетричними моделями, кінцеві значення яких будуть представлені коефіцієнтом (K).

Їх завдання буде полягати в оперативному обліку змін у частці ринку, що займає підприємство, а також розгляд більшості різних ризиків, спроможних вплинути на функціонування та розвиток підприємства як у довгостроковій, так і в короткостроковій перспективі.

Література: 1. Бень Т. Г. Інтегральна оцінка фінансового стану підприємства / Т. Г. Бень, С. Б. Довбня // Фінанси України. — 2002. — №6. — С. 53 — 60. 2. Павлюк К. В. Прогнозування показників балансу фінансових ресурсів // Фінанси України. — 2003. — №4. — С. 60 — 70. 3. Юхимчук С. В. Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств / С. В. Юхимчук, С. Д. Супрун // Фінанси України. — 2003. — №1. — С. 3 — 12.

УДК 331.104

Голубєва Т. В.

ОЦІНКА РІВНЯ СОЦІАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН НА ПІДПРИЄМСТВІ

The article deals with the main questions which concern such a notion as "socialization of economic relations". In the article the system of indicators which allows to estimate the level of socialization of economic relations at an enterprise is determined

У сучасних умовах проблеми визначення ролі людини у функціонуванні макро- та мікроекономічних систем набули досить великого значення, оскільки саме людина, її інтелект, здібності та активність виявляються основним капіталом виробництва. У зв'язку з цим велика кількість західних та вітчизняних вчених досліджують ці питання з точки зору найбільш досконалого використання людського потенціалу на підприємстві.

У той же час формується й нова концепція ролі людини у виробничому процесі, яка визначає, що людина є однією із складових частин соціального капіталу фірми. Це поняття досить широко висвітлюється у працях зарубіжних (Р. Патнем, П. Бурдье, Дж. Коулмен), але поступово стає предметом дослідження й вітчизняних науковців. Деякі з них визначають склад соціального капіталу як людського, інтелектуального, транзакційного, символічного, культурного та інституціонального, стверджуючи, що взаємини усередині підприємства, нове відношення до інтелекту та творчих здібностей людини стають очевидним економічним благом, створюють нову модель підприємства, а це, в свою чергу, припускає пошук нових способів соціалізації економічної взаємодії та визначає позиції цього підприємства на ринку [1]. Вітчизняні спеціалісти віддають значну перевагу формуванню так званої "соціальної організації", створенню мережі соціальних зв'язків, відносинам довіри між економічними суб'єктами. На думку цих авторів, поняття "соціальна організація" припускає створення такої ситуації всередині організації, яка на основі дотримання правових, економічних та етичних норм і правил допомагає персоналу встановлювати раціональні соціальні зв'язки. У свою чергу, встановлені зв'язки, відносини довіри, що існують між матеріальним та нематеріальним капіталом фірми, впливають на розвиток усіх інших економічних відносин, пов'язаних з діяльністю підприємства — кредитно-грошових, фінансових, продуктивних, обмінних, розподільчих [1].

Стаття надійшла до редакції
13.09.2004 р.

© Голубєва Т. В., 2005