

використання є застосування запропонованої методики при здійсненні процедури банкрутства підприємств. Вона дає можливість отримати більш об'єктивні дані про економічний потенціал підприємства, його становище на ринку, а не тільки оцінити результати діяльності як пропонують різні методики оцінки фінансової стійкості, на основі яких часто приймають рішення про банкрутство і ліквідацію, замість можливості підвищення ефективності управління підприємством.

Література

1. Ареф'єва О. В. Економічна стійкість підприємства : сутність, складові та заходи її забезпечення / О. В. Ареф'єва, Д. М. Городинська // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 8. – С. 83–90.
2. Василенко В. О. Менеджмент устойчивого развития предприятий : монографія / В. О. Василенко. – К. : Центр навч. л-ри, 2005. – 128 с.
3. Геєць В. М. Нестабільність та економічне зростання : монографія / В. М. Геєць. – К. : Інститут екон. прогнозів., 2000. – 344 с.
4. Клейнер Г. Б. Предприятие в нестабильной экономической среде [Риски, стратегии, безопасность] / Г. Б. Клейнер, В. Л. Тамбовцев, Р. М. Качалов. – М. : Экономика, 1997. – 288 с.
5. Шубровська О. Сталий економічний розвиток : поняття і напрям досліджень / О. Шубровська // Економіка України. – 2005. – № 1. – С. 36–42.

УДК 330.322

І. А. НЕЧАЄВА

Запорізького національного технічного університету

МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗВИТКУ МЕТАЛУРГІЙНИХ ВЕРТИКАЛЬНО-ІНТЕГРОВАНІХ КОМПАНІЙ

Однією з характерних рис сучасного етапу розвитку наукового інтересу до процесів вертикальної інтеграції є те, що розробляються критерії й методики оцінки успішності й ефективності інтеграційних процесів. В роботі запропонована методика рейтингової оцінки ефективності інвестування в створення вертикально-інтегрованих компаній в металургії

One of the characteristics of the contemporary stage of development of scientific interest to the process of vertical integration is a development of methods of estimation of efficiency of integration processes. The article proposes a methodology of rating estimation of efficiency of investing in creation of vertically integrated companies in metallurgy.

Комплексна база сучасних методик розрахунку ефективності вертикальної інтеграції, що демонструють вигоди кожного з учасників після об'єднання, в даний час недостатньо розвинена. Вітчизняний і зарубіжний досвід управління інвестиційним розвитком дозволяє зробити висновок про те, що пріоритет віддається в основному окремим аспектам функціонування інтегрованих структур, при цьому визначення загального сумарного ефекту від об'єднання залишається, як правило, поза увагою.

Усі методики розрахунку ефективності вертикальної інтеграції, містять практично однакові розділи й багато в чому схожі, за винятком розставлених акцентів: перша (західна) основний упор робить на організаційні аспекти, системний підхід до управління просуванням продуктів, організацію маркетингу; друга (східна) – на технічні, технологічні проблеми, дисципліну проведення й ін.

У вітчизняній практиці оцінка ефективності вертикальної інтеграції зводиться до аналізу фінансового стану підприємства або, у кращому випадку, до оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Однак, ці методики зовсім не розглядають можливість інтеграції підприємства із зовнішніми структурами (злиття, створення груп або компаній), поділ компанії на ряд підприємств.

Отже, в даний час недостатньо вивчені питання створення, економічного обґрунтування і комплексної оцінки ефективності інвестицій в утворення вертикальних інтегрованих структур. Тому виникає потреба розробки ефективного організаційно-економічного механізму управління інвестиційним розвитком підприємств, направленою на забезпечення стійкого економічного зростання у вертикально інтегрованій структурі. При цьому існує необхідність у формуванні підходу до оцінки інвестиційної привабливості подібних структур, який би враховував не просто переваги і недоліки інтеграційного процесу, але і перспективи подальшої діяльності вертикально інтегрованої корпорації.

Серед вітчизняних методик аналізу об'єктів інвестування треба відзначити наступні:

- 1) оцінка інвестиційної привабливості окремих компаній і фірм, запропонована проф. І.О. Бланком;
- 2) методичні основи проведення аналізу інвестиційної привабливості підприємства, що запропоновані Д.М. Черваньовим;

- 3) методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій (АПЗБПО) № 22 від 23.02.1998 р.;
- 4) методика оцінки фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації відповідно до наказу Мінфіну України та Фонду держмайна від 26.01.2001 р. № 49/121;
- 5) оцінка фінансового стану позичальника згідно з постановою правління НБУ від 6.07.2000 р. № 279;
- 6) рейтингова оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання відповідно до наказу Мін-економіки та з питань європейської інтеграції від 25.03.2004 р., № 115;
- 7) методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств, що запропонована Крупкою Я.Д.;
- 8) методика оцінки інвестиційної привабливості компаній промислового сектора – відкритих акціонерних товариств, що запропонована інформаційною групою “Експерт Україна”.

Метою дослідження є розробка методики рейтингової оцінки ефективності інвестування в створення вертикально-інтегрованих компаній в металургії

Дослідження ринкових відношень у вітчизняному економічному просторі показують необхідність стимулювання і вдосконалення діяльності промислових підприємств з врахуванням зміни ринкової кон'юнктури за рахунок зміцнення зв'язків між ними, що відбувається в результаті вертикальної економічної інтеграції. Об'єднання економічних агентів виявляється в розширенні виробничо-технологічних зв'язків, спільному використанні ресурсів, об'єднанні капіталів, знятті взаємних бар'єрів і дозволяє уникнути негативних дій з боку економічного оточення. Створення вертикально інтегрованих структур вимагає на початковій стадії значних капіталовкладень, тому управління інвестиціями передбачає визначення умов ефективного розвитку шляхом аналізу економічних умов їх функціонування. Оцінка ефективності формування вертикально інтегрованих компаній є складним багатофакторним завданням, яке зводиться до виявлення найбільш значимих показників інвестиційної привабливості і їх об'єднання. При аналізі ефективності вертикальної інтеграції підприємств доцільно проводити його комплексну діагностику, яка включає аналіз економічного стану, проблем і напрямів розвитку управлінської системи, маркетингової діяльності і діагностики складових структур, які дають загальну оцінку вертикального ефекту стосовно металургійної галузі.

Істотним моментом при оцінці вибраного напрямку інвестиційного розвитку є підхід до визначення економічного ефекту вертикальної інтеграції. У процесі аналізу на базі досліджень встановлюються основні параметри діяльності і різні моделі, що відображають ефективність функціонування підприємств, що інтегруються. Оцінка повинна здійснюватися для двох періодів: до та після інтеграції. Аналіз дозволяє оцінити наступні моменти: загальний економічний стан об'єданого підприємства і його складових, фінансову стійкість до і після злиття, ліквідність балансу, рентабельність, використання оборотних активів. Однак, обмежитися даними коефіцієнтами можна лише в разі їх значного зростання після вертикальної інтеграції. При суперечливих значеннях показників необхідний порівняльний аналіз стійкості вертикально інтегрованої компанії до і після злиття.

Показники ліквідності, фінансової стійкості, показники рентабельності та ін. дають оцінку тільки окремих сторін діяльності компанії. Проте жоден з них окремо не може дати однозначну відповідь на питання про те, наскільки буде ефективне інвестування у вертикальну інтеграцію. Виходячи з цього, особливий інтерес викликають методи розрахунку рейтингових чисел, оскільки на їх основі можна наочно побачити міру ефективності. У цих цілях автором розроблена модель, яка зважає на галузеву специфіку досліджуваних підприємств і характеризує результат інвестицій в утворення вертикально-інтегрованих компаній.

Модель представлена в наступному вигляді:

$$Y = X_1\alpha_1 + X_2\alpha_2 + X_3\alpha_3 + X_4\alpha_4 + X_5\alpha_5,$$

де X_1 – показник загальної платоспроможності підприємства; X_2 – рентабельність власного капіталу підприємства; X_3 – показник капіталізації підприємства; X_4 – ефективність менеджменту; X_5 – показник самозабезпеченості сировиною; $\alpha_1; \alpha_2; \alpha_3; \alpha_4; \alpha_5$ – вагові коефіцієнти важливості кожного показника.

Під рейтингом тут розуміється інтегральна оцінка, яка розраховується шляхом агрегування кількісних і якісних показників діяльності організації. Експертним шляхом були встановлені еталонні значення цих коефіцієнтів для наступних груп надійності: A_3 – вища; A_2 – дуже висока; A_1 – висока; B_3 – досить висока; B_2 – середня; B_1 – задовільно стабільна (табл. 1, фрагмент).

Таблиця 1

Показник (X_i)	Економічний зміст	Обмеження	Значення показників за групами надійності					Значимість (β_{ij})
			A_3	A_2	A_1	B_3	B_2	
Загальна платоспроможність								
Рентабельність власного капіталу								
Капіталізації підприємства								
Ефективність менеджменту								
Самозабезпеченість сировиною								

Особливістю проведених розрахунків є не тільки визначення еталонних значень показників, але й установлення їх відносної значимості в загальній сукупності, що забезпечує зведення локальних оцінок у єдине ціле. Для цього пропонується використати методи детермінованої комплексної порівняльної оцінки. Якщо в результаті об'єднання підприємств зміна числа Y займає вказаний діапазон, то цьому відповідає вихідний ефект інтеграції.

Порівнюючи розраховані показники підприємств до і після злиття, можна зробити висновок чи є створення вертикально інтегрованої компанії ефективним або, навпаки є недоцільним (табл. 2).

Таблиця 2

Перевищення значення Y після злиття в порівнянні з сумарним числом до злиття у:	Результат інтеграції
– 1,5–2 рази	Неефективна
– 3–5 разів	Слабоефективна
– 6 разів	Найбільш ефективна

Отже, дана методика має ряд переваг: враховує галузеві особливості металургійних підприємств та характеризує результат інвестицій в утворення вертикально-інтегрованих компаній.

У перспективах подальших розвідок дослідження доцільності використання програмно-цільового підходу в управлінні інвестиційним розвитком металургійних вертикально-інтегрованих компаній в нинішніх умовах господарювання.

Література

1. Черваньов Д. М. Управлінські складові здійснення інвестиційної діяльності на підприємствах України / Д. М. Черваньов, П. В. Кухта // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 11. – С. 85–87.
2. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К. : ИТЕМ ЛТД Юнайтед ; Лондон : Трейд Лимитед, 1995. – 447 с.
3. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій : затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій (АПЗБПО) від 23.02.1998 р., № 22 // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. – 1998. – № 7. – С. 18–28.
4. Про затвердження положення “Про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації” [Електронний ресурс] : Наказ Мінфіну України, Фонду держмайна України від 26.01.2001 р., № 49/121. – [http : // zakon.rada.gov.ua](http://zakon.rada.gov.ua).
5. Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків [Електронний ресурс] : положення НБУ від 6.07.2000 р., № 279. – [http : // zakon.rada.gov.ua](http://zakon.rada.gov.ua).
6. Про затвердження “Методики оцінювання роботи центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо залучення інвестицій, здійснення заходів з поліпшення інвестиційного клімату у відповідних галузях економіки та в розрізі регіонів, рейтингової оцінки інвестиційної привабливості галузей, регіонів та суб’єктів господарювання і відповідної форми звіту” [Електронний ресурс] : наказ Мінекономіки та з питань європейської інтеграції України від 25.03.2004 р., № 115. – [http : // zakon.rada.gov.ua](http://zakon.rada.gov.ua).
7. Крупка Я. Д. Облік і аналіз інвестиційної діяльності підприємств : методологія та організація [Електронний ресурс] : автореф. дис... д-ра екон. наук / Я. Д. Крупка ; Терноп. акад. народ. госп-ва. – Тернопіль, 2002. – 32 с. – [http : // dissert.com.ua](http://dissert.com.ua).
8. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов ; пер. с англ. / А. Дамодаран. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.

УДК 330.322(477.43)

Л. І. ОВДІЙ, Я. А. НЕКРАСОВА
Хмельницький національний університет

ОЦІНКА ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІКУ ХМЕЛЬНИЦЬКОЇ ОБЛАСТІ

Проведено аналіз динаміки капітальних інвестицій за видами економічної діяльності, джерелами фінансування, динаміка освоєння інвестицій по галузях народного господарства Хмельницької області.

The article includes an analysis of the dynamics of capital investment by economic activity, funding sources, the dynamics of investing in industries Khmelniutskiy region.

Інвестиції відіграють центральну роль в економічному процесі, вони визначають загальний ріст економіки. В результаті інвестування засобів виробництва в економіку регіону збільшуються обсяги виробництва, росте прибуток, розвиваються та йдуть вперед в економічній конкуренції галузі та підприємства, що найбільше задовольняють попит на ті чи інші товари та послуги. Отриманий приріст прибутку частково знову накопичується, проходить подальше збільшення виробництва, процес повторюється безперервно. Таким чином, інвес-