

теорії, також можуть виступати одним із мотивуючих факторів створення об'єднання господарюючих суб'єктів. При визнанні причиною створення фірми, підприємства Р.Коуз у своїй роботі "Природа фірми", бажання мінімізувати свої витрати експлуатації ринкового механізму (витрати збору і обробки інформації, витрати ведення переговорів і прийняття рішень, витрати контролю і юридичного захисту виконання контрактів) постає питання недосконалої і нерозвиненої інституційного середовища, притаманного для країн з перехідною економікою. Враховуючи значний розмір позалегальної вітчизняної економіки, визначення досконалої форми взаємодії господарюючих суб'єктів малого бізнесу доцільно обґрунтовувати через економію витрат ринкової взаємодії економічних агентів, що носять чітко визначену галузеву структуру і залежать від легальних (правової бази, що гарантувала б фінансово-кредитну підтримку малого бізнесу, податкової системи) та нелегальних (вимагання чиновників, охоронні послуги, вирішення конфліктів) чинників. Так, недосконалість правової бази, що проявляється через значний вплив неформальних інституцій на економічно-господарські процеси малих підприємств пояснює виникнення інтеграційних угруповань як горизонтальної мережі об'єднання малих підприємств так і на умовах вертикальної інтеграції розвитку взаємодії малих і великих підприємств.

Отже, підсумовуючи вище наведене, слід відмітити, що недосконалість правової бази країни та значний вплив неформальних інституцій, з одного боку, сприяє росту ризиків при взаємодії малих підприємств та збільшенню трансакційних витрат; з іншого - ставить досить високі бар'єри для входження на ринок малих підприємств, висуває більш жорсткі вимоги до функціонування на ньому. Тому малі підприємства опиняються перед вибором – ліквідуватися чи шукати нові форми взаємодії з іншими виробничо-господарськими структурами на ринку. На наш погляд, інтеграцію слід розглядати з точки зору неінституційної теорії, як систему об'єднання економічних суб'єктів з метою спільного постачання, виробництва і реалізації продукції для зміцнення своїх ринкових позицій шляхом запобігання збільшенню втрат від опортуністичної поведінки ринкових агентів та захисту специфічності активів малих підприємств, з іншого боку - це дасть змогу напрацювати певні розробки у системі формальних інституцій, які б стимулювали розвиток малого та середнього бізнесу у країні та допомагали б визначити оптимальну форму взаємодії за існуючих умов господарювання.

#### Література

1. Білоус Г. Розвиток малого підприємства в Україні / Г. Білоус // Економіка України. – 2000. – № 2. – С. 34–40.
2. Варналій З. Кооперація великих і малих підприємств як чинник підвищення конкурентоспроможності підприємництва України / З. Варналій, С. Дрига // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2010. – № 1. – С. 5–15.
3. Войнаренко М. Кластери як полюси зростання конкурентоспроможності регіонів / М. Войнаренко // Економіст. – 2008. – № 10. – С. 27–30.
4. Стадник В.В. Вплив конкурентної стратегії на перспективи розвитку суб'єктів малого бізнесу / В.В. Стадник // Вісник Хмельницького національного університету. Серія «Економічні науки». – 2006. – № 4. – Т. 1. – С. 131–135.
5. Губанов С. Вертикальна інтеграція – магістральний шлях розвитку / С. Губанов // Економіст. – 2001. – № 1. – С. 35–49.
6. Коуз Р. Природа фірми. Вехи економічної думки. Теорія фірми; под. ред. В.М. Гальперина. – СПб.: Економічна школа, 2000. – С. 11–32.

Надійшла 20.9.2010 р.

УДК 330.322: 334.716

Г.В. КОШЕЛЬОК

Одеський державний економічний університет

### СУЧАСНІ ПІДХОДИ ЩОДО ОЦІНЮВАННЯ РІВНЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

*Досліджено теоретичні та методичні підходи оцінювання групових факторів і самого інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств промисловості. Наведено переваги та недоліки існуючих методик оцінки інвестиційної привабливості підприємства в розрізі п'яти етапів.*

*Investigational theoretical and methodical approaches of evaluation of group factors and integral index of investment attractiveness of enterprises of industry. Advantages and lacks of existent methods of estimation of investment attractiveness of enterprise are resulted in the cut of five stages.*

*Ключові слова: інвестиційна привабливість, інтегральний показник, латентні показники, ієрархічний рівень.*

**Постановка проблеми.** Сьогодні в Україні гостро постало питання створення універсальної процедури оцінки інвестиційної привабливості підприємства, яка б урахувала кількісні та якісні характеристики об'єкта

інвестування, давала об'єктивну, прозору та більш-менш однозначну оцінку даному показнику, нівелювала розбіжності в методах та параметрах аналізу інвестиційної привабливості різних експертів. Перелічені неузгодженості ускладнюють процес залучення інвестицій, оскільки особа, яка прагне здійснити інвестування, не має однозначних орієнтирів при виборі потенційних об'єктів укладання коштів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У сучасній економічній літературі можна зустріти десятки різноманітних методів та підходів щодо оцінювання рівня інвестиційної привабливості підприємства. Всі вони відрізняються чинниками другого та третього рівнів ієрархії: учені та практики не в змозі знайти спільне рішення даної проблеми внаслідок складного характеру латентного економічного явища, що розглядається, а також з урахуванням специфіки певної країни, регіону, галузі. Крім того, спостерігається досить широке розмаїття окремих методів оцінювання рівня інвестиційної привабливості підприємства, що базуються на різних математико-статистичних алгоритмах, закладених у процедуру визначення шуканого інтегрального показника. Методологічні питання оцінювання рівня інвестиційної привабливості підприємства висвітлені в роботах вчених, як: А.А. Алексєєва, Г.І. Великованенко, В.М. Гриньової, К.М. Мамонової, А.В. Матвійчук, О.В. Нечипорук, К.В. Орехової, А.І. Панченко, К.А. Приб, А.А. Садекова, О.М. Тридід, В.Г. Чернова, О.Г. Янкового.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Головною метою визначення рівня інвестиційної привабливості є одержання достовірної інформації для прийняття управлінських рішень, з одного боку, керівництвом підприємства про корегування концепції інвестиційної привабливості і зміну стратегії в цьому напрямку діяльності, а з іншого – зовнішніми користувачами (інвесторами, кредиторами) при реалізації конкретних планів у відношенні до даного підприємства – придбання, інвестування, надання позик тощо.

Як відзначає І.В. Нападовська, інвестиційна привабливість існує в декількох іпостасях:

- 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 саме інвестування. До того ж підприємство повинне знати, які його шанси в 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 й інвесторів, які оцінюють і зіставляють 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 привести 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 [1].

У разі успішного вирішення проблеми визначенні рівня показника, що вивчається, на момент обстеження подальший аналіз включає такі найважливіші завдання, що потрібно розв'язати при дослідженні, моделюванні та прогнозуванні інвестиційної привабливості підприємства:

- виявлення тенденцій і закономірностей у підвищенні (чи зниженні) досліджуваного показника за певний період;
- аналіз чинників та «вузьких» місць, що негативно впливають на рівень інвестиційної привабливості підприємства;
- визначення резервів, які підприємство може використати для підвищення показника, що досліджується;
- розробка стратегії підприємства, спрямованої на зростання власної інвестиційної привабливості.

Залежно від вирішення конкретної задачі вказане дослідження може мати різну міру деталізації й глибини аналізу, але він повинен проводитися в усіх напрямках – як внутрішніх, так і зовнішніх, що пояснюється високим ступенем взаємозв'язку показників господарської діяльності підприємства й навколишнього середовища, які визначають рівень інвестиційної привабливості підприємства.

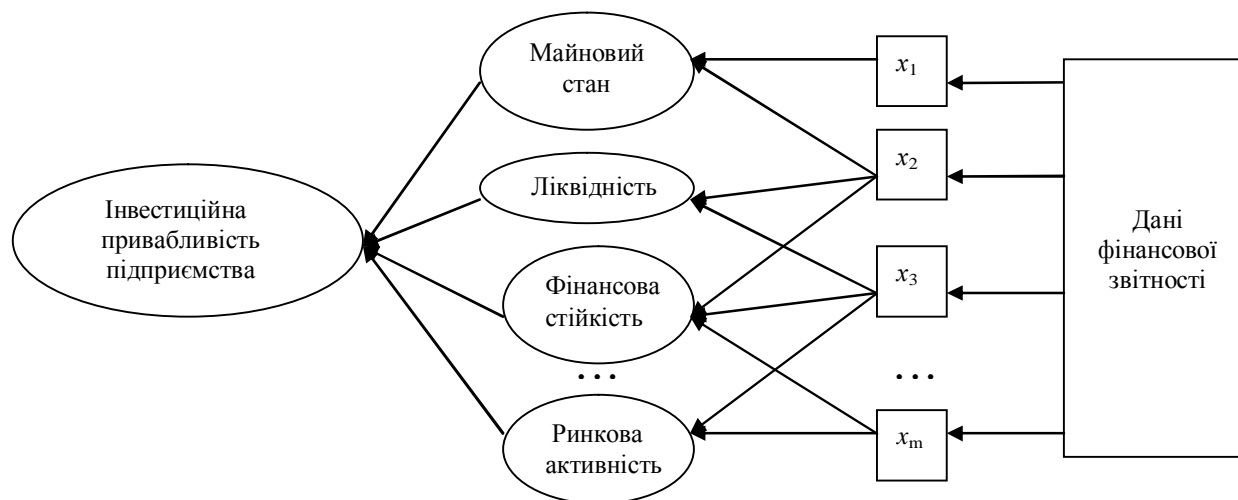
У повсякденній планово-економічній роботі, особливо при проведенні порівняльного аналізу, дослідники або потенційні інвестори часто приходять до висновку, що інвестиційна привабливість одних підприємств вища за інших. При цьому враховується достатньо великий набір цілком визначених параметрів (чинників-симптомів) – групових факторів, що відображають майновий і фінансовий стан підприємства, рівень його прибутковості, ділової й ринкової активності тощо.

Така ситуація наводить на думку про те, що поняття «інвестиційна привабливість підприємства» є не тільки складним, але ще й ієрархічним, тобто таким, структура якого містить декілька взаємопов'язаних та взаємно підпорядкованих рівнів показників рис. 1.

На перших двох рівнях ієрархічної структури поняття «інвестиційна привабливість» підприємства знаходяться приховані, латентні ознаки, які не підлягають безпосередньому вимірюванню. Тому, на нашу думку, більшість дослідників погоджуються з тим, що кількісний рівень інвестиційної привабливості підприємства треба оцінювати за допомогою побудови його інтегрального показника.

Латентні показники відносяться до якісних, атрибутивних ознак і складають зміст так званої порядкової шкали. Вона відрізняється від звичайної метричної шкали тим, що допускає тільки логічні операції порівняння типу «більше-менше», «краще-гірше» й т.п. Доведено, що латентні показники кількісному

вимірюванню не підлягають: їх можна тільки оцінити на основі значень звичайних чинників-симптомів, які розглядаються як кількісні прояви прихованого економічного явища. Причому, таке оцінювання здійснюється за допомогою як експертних, так і математико-статистичних методів.



1-й рівень ієрархії

2-й рівень ієрархії (групові фактори)

3-й рівень ієрархії (чинники-симптоми)

4-й рівень ієрархії (вихідні дані)

Рис. 1. Схема взаємодії ієрархічних рівнів структури поняття інвестиційної привабливості підприємства (еліпсами позначено латентні ознаки)

У деяких ситуаціях виникає проблема кількісного порівняння (ранжирування, класифікації) різних об'єктів за величиною латентної ознаки. Наприклад, потенційні інвестори зазвичай намагаються виявити найбільш привабливе підприємство, споживачі завжди цікавляться співвідношенням «ціна/якість», певна інтенсивність праці робітника потребує відповідної матеріальної винагороди. Іншими словами, необхідно кількісно оцінити величину латентної ознаки, що вивчається, у кожного з об'єктів дослідження на основі чинників-симптомів, інформація про які подана у вигляді відповідних матриць вихідних даних.

Розглянемо найбільш популярні та поширені сучасні методики (процедури) оцінки інвестиційної привабливості підприємства, які згруповані в п'ять головних напрямків і подані в табл. 1.

Зазначимо, що більшість методик, перелічених у табл. 1, складається з наступних основних етапів:

1) Визначення певного кола факторів 3-го рівня ієрархії, які виконують роль первинних чинників-симптомів досліджуваного латентного показника – інвестиційної привабливості підприємства.

2) Масштабування первинних чинників-симптомів.

3) Встановлення системи статистичних ваг, що відображають ступінь важливості окремих первинних та групових факторів.

4) Розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства.

5) Інтерпретація отриманих результатів (ранжирування підприємств за рівнем їхньої інвестиційної привабливості, розробка відповідних рекомендацій, стратегій розвитку тощо).

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Аналіз переваг та недоліків існуючих методик оцінки інвестиційної привабливості підприємства в розрізі п'яти вище названих етапів дозволило виявити основні слабкі місця й вади процедур визначення інтегрального показника, що вивчається: суб'єктивізм та волонтаризм дослідників і залучених фахівців-експертів, невизнання більшістю авторів латентності і стохастичного характеру зв'язку між структурними рівнями досліджуваного поняття.

На наш погляд, указані недоліки призводять до хибних моделей оцінки інвестиційної привабливості підприємства, які не адекватні реальній економічній дійсності. Тому слід досить обережно відноситися до результатів і висновків, отриманих за допомогою таких моделей, оскільки вони не виключають загрози викривлення рівня інтегрального показника, що оцінюється. Найбільш придатними серед існуючих підходів до вирішення поставленого завдання є підходи експрес-діагностики, що базуються на сполученні багатовимірних статистичних методів кластерного й дискримінантного аналізу. Хоча вони теж не позбавлені певних недоліків, пов'язаних із суб'єктивізмом проведення багатовимірного групування об'єктів та визначення градацій шкали досліджуваної латентної ознаки.

Таблиця 1  
Головні методи оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі внутрішніх факторів

Метод	Зміст методу	Переваги	Недоліки
1. Сум (метод середньої арифметичної) - В.М. Гриньова та ін. [2], О.М. Гридд, К.В. Орехова [3], А.А. Алексєєв, А.І. Панченко [4], К.А. Пріб [5]	Знаходження простої або зваженої суми з масштабованих значень чинників-симптомів і відповідної середньої арифметичної із групових (первинних) факторів	Простота розрахунків	Суб'єктивізм експертів при встановленні вагомості окремих групових (первинних) чинників-симптомів. Ігнорування імовірнісного зв'язку між показниками перших трьох рівнів ієрархії
2. Добутку (метод середньої геометричної) - О.В. Носова [6], В.С. Реутов [7], К.А. Пріб [5]	Розрахунок простого або зваженого добутку з масштабованих значень чинників-симптомів і відповідної середньої геометричної із групових (первинних) факторів	Простота розрахунків	Суб'єктивізм експертів при встановленні вагомості окремих групових (первинних) чинників-симптомів. Обертання в нуль хоча б одного із співмножників відразу перетворює інтегральний показник в нуль. Ігнорування імовірнісного зв'язку між показниками перших трьох рівнів ієрархії
3. Таксономічного аналізу (метод відстаней і схожості з еталоном) - О.Г. Янковий [8], [9], Ю.А. Єгулов [10], О.Г. Янковий, Г.В. Кошельок, О.Б. Чернишова [11]	Визначення відстаней (схожостей) у багатовимірному просторі групових (первинних) чинників-симптомів від точки еталона (антиеталона) до фактичної точки кожного об'єкта	Простота розрахунків	Суб'єктивізм експертів при встановленні вагомості окремих групових (первинних) чинників-симптомів. Невизначеність при завданні функції відстані (схожості), точок еталона (антиеталона). Ігнорування імовірнісного зв'язку між показниками перших трьох рівнів ієрархії
4. Експрес-діагностики - І.І. Вініченко [12], О.Г. Янковий, Г.В. Юр'єва [13]	Багатовимірне групування об'єктів на основі кластерного аналізу та побудова дискримінантної функції для розпізнавання «нових» об'єктів	Адекватність об'єкта	Складність розрахунків. Суб'єктивізм експертів при встановленні вагомості окремих групових (первинних) чинників-симптомів, визначенні числа кластерів та градацій латентної ознаки
5. Нечітких множин - Т.Л. Сааті [14], А.О. Недосекін [15], А.В. Матвійчук [16], В.Г. Чернов [17], Г.І. Великоіваненко, К.М. Мамонова [18], О.В. Нечипорук [19]	Введення лінгвістичної змінної з термножиною значень латентної ознаки, завдання системи функцій належності відповідних нечітких множин	Чітка формалізація думок експертів	Складність розрахунків. Суб'єктивізм експертів при встановленні вагомості окремих групових (первинних) чинників-симптомів і вибору майбутніх градацій латентної ознаки в термінах порядкової шкали. Ігнорування імовірнісного зв'язку між показниками перших трьох рівнів ієрархії

Література

1. Нападівська І.В. Аналіз аспектів інвестиційної привабливості промислових підприємств Одеської області / І.В. Нападівська // Вісник соціально-економічних досліджень : зб. наук. статей. Вип. 27. – Одеса : ОДЕУ. – 2007. – С. 239–245.
2. Інвестування : підручник / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда. – К. : Знання, 2008. – 452 с.
3. Тридід О.М. Методичний підхід до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства / О.М. Тридід, К.В. Орехова // Наука й економіка. – 2009. – № 3 (15). – Т. 2. – С. 79–88.
4. Алексеев А.А. Модель визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості / А.А. Алексеев, А.І. Панченко // Математичні машини і системи. – 2004. – № 4. – С. 157–163.
5. Пріб К.А. Інвестування : навч. посібник для дистанційного навчання / К.А. Пріб ; за наук. ред. М.Ю. Коденської. – К. : Університет «Україна», 2007. – 259 с.
6. Носова О.В. Інвестиційна привабливість підприємства / О.В. Носова // Стратегічні пріоритети. – 2007. – № 1 (2). – С. 120–126.
7. Реутов В.С. Конкурентоздатність підприємства: критерії, показники і методики оцінювання / В.С. Реутов // Економіка та держава. – 2006. – № 5. – С. 65–67.
8. Янковой А.Г. Многомерный анализ в системе STATISTICA / А.Г. Янковой. – [Вып. 2]. – Одесса : Оптимум, 2002. – 325 с.
9. Янковой А.Г. Оценка латентных показателей с помощью таксономического анализа / А.Г. Янковой // Вісник Одеського національного університету ім. І.І. Мечникова. – Одесса : ОНУ, 2006. – Т. 11. – Вип. 8. – С. 140–158.
10. Єгупов Ю.А. Удосконалення методичних засад порівняльного аналізу конкурентоспроможності продукції при формуванні виробничої програми підприємства / Ю.А. Єгупов // Ефективність реструктурованих господарських систем: проблеми і фактори підвищення : монографія ; за заг. ред. док. екон. наук, проф. В.І. Осипова. – Одеса : Атлант, 2008. – С. 55–88.
11. Янковий О.Г. Об'єднана таксономія підприємств кондитерської галузі за рівнем конкурентоспроможності / А.Г. Янковий, Г.В. Кошельок, О.Б. Чернишова // Матеріали симпозиуму з нагоди 65-річчя Харків. інст. фінансів УДУФМТ «Розвиток фінансових відносин в умовах трансформаційних процесів: український вимір» (Харків, 16-17 жовт. 2008 р.). – Харків : ХІФ УДУФМТ, 2008. – С. 131–138.
12. Вініченко І.І. Удосконалення методики оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств / І.І. Вініченко // Інвестиції: практика та досвід. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: – <http://www.investplan.com.ua/index.php?iid=29&operation=9>.
13. Янковий О.Г. Критичний аналіз методів експрес-діагностики фінансового стану промислових підприємств / О.Г. Янковий, Г.В. Юр'єва // Держава та регіони: Економіка та підприємництво. – Запоріжжя, 2005. – № 5. – С. 277–284.
14. Саати Т. Принятие решений. Метод анализа иерархий / Т. Саати. – М. : Радио и связь, 1993. – 320 с.
15. Недосекин А.О. Нечетко-множественный анализ фондовых инвестиций / А.О. Недосекин. – СПб. : Сезам, 2002. – 181 с.
16. Матвійчук А.В. Моделювання економічних процесів із застосуванням методів нечіткої логіки / А.В. Матвійчук. – К. : КНЕУ, 2007. – 264 с.
17. Чернов В.Г. Модели поддержки принятия решений в инвестиционной деятельности на основе аппарата нечётких множеств / В.Г.Чернов. – М. : Горячая линия–Телеком, 2007. – 312 с.
18. Великоіваненко Г.І. Ієрархічна модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства / Г.І. Великоіваненко, К.М. Мамонова // Моделювання та інформаційні системи в економіці. – 2007. – Вип. 76. – С. 48–61.
19. Нечипорук О.В. Методика рейтингової оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств / О.В. Нечипорук // Научно-технический сборник. – 2006. – № 75. – С. 275–284.

Надійшла 22.9.2010 р.