

аналіз цієї ситуації дав підставу припустити, що значний об'єм лісозаготівлі у регіоні спричиняє синдром "сировинного насичення", коли спостерігається надлишок сировинних ресурсів, зумовлений природними сприятливими чинниками, а сучасних технологічних потужностей для перероблення цієї сировини бракує. Як наслідок, регіон із значним об'ємом лісозаготівель програє у комплексному використанні сировини регіону, де недостатній обсяг круглих лісоматеріалів є основною причиною глибшого і комплекснішого оброблення і, отже, призводить до збільшення обсягу реалізованої продукції лісового сектору адміністративної одиниці.

Як видно з рис. 8...10, вплив кількості зайнятих працівників, кількості підприємств та обсягу реалізованої продукції у адміністративній одиниці України на обсяг реалізації лісового сектору характеризується нелінійністю із наявністю вираженого екстремуму. Так, збільшення кількості найманих працівників у регіоні призводить до збільшення обсягу реалізованої продукції лісового сектору тільки до певної величини (рис. 8). Можна припустити, що подальше зменшення величини відгуку (рис. 8) спостерігається тому, що зростання кількості найманих працівників регіону відбувається за рахунок зменшення кількості найманих працівників лісового сектору. Очевидно, що аналогічними причинами можна пояснити залежність, яку представлено на рис. 10. Обернено-пропорційна залежність впливу кількості підприємств у адміністративній одиниці України на вихідну величину Y , що представлена на рис. 9 (ліва, спадаюча ділянка), на наш погляд, пояснюється тими ж чинниками, які означені нами у процесі аналізу рис. 5. Як видно з рис. 9, друга ділянка кривої характеризує пропорційність залежності $Y=f(X_4)$, що має більш логічне і очевидне пояснення (чим більше підприємств – тим більший обсяг реалізованої продукції).

Висновки:

1. Оновлена дефініція лісового сектору дає змогу більш детального, системного та комплексного аналізу галузей, що використовують лісовий ресурс з погляду сталого розвитку та ролі лісів у зеленій економіці.
2. Отримана економіко-математична модель дає змогу ідентифікувати закономірності функціонування лісового сектору усередненої адміністративної одиниці України.
3. Внаслідок досліджень автори виявили залежності, які підтверджують тезу про необхідність інтенсивнішого розвитку лісового сектору у регіонах України.

Література

1. The forest sector in the green economy. geneva timber and forest discussion paper 54, Geneva, United Nations publication, 2009. – 62 p.
2. Forest Europe, UNECE and FAO 2011: State of Europe's Forests 2011. Status and Trends in Sustainable Forest Management in Europe. – Oslo, 2011. – 344 p.
3. Навстречу "зеленой" экономике: пути к устойчивому развитию и искоренению бедности – обобщающий доклад для представителей властных структур, ЮНЕП. – Сен-Мартэн-Бельвю, 2011. – 52 с.
4. Кійко О.А. Прогнозування розвитку галузей лісопромислового сектору України / О.А. Кійко // Наукові праці Лісівничої академії наук України : зб. наук. праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2008. – Вип. 6. – С. 43-46.

5. Кійко О.А. Інвестиційна привабливість лісопромислового сектору Львівської області / О.А. Кійко // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.3. – С. 99-109.
6. Кійко О.А. Кластерний аналіз лісового комплексу Карпатського регіону України / О.А. Кійко // Наукові праці Лісівничої академії наук України : зб. наук. праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2009. – Вип. 7. – С. 107-112.
7. Кійко О.А. Лісовий сектор України: стан та перспективи / О.А. Кійко // Всеукраїнська галузева газета "Деревообробник". – Львів. – 2011. – № 7(265). – С. 1,4,6.
8. Кійко О.А. Недооцінений сектор промисловості / О.А. Кійко // Дзеркало тижня. Україна. – К., 2011. – № 26. – С. 10.
9. Статистична інформація. Держком. статистики України, 2012 р.

Кійко О.А., Кійко І.О. Економіко-математическая модель функционирования лесного сектора Украины

На основе статистических данных экономического развития административных единиц Украины за период с 2006 по 2010 года построена регрессионная модель второго порядка, которая разрешает выявить определенные закономерности функционирования регионального лесного сектора. Созданная модель разрешает проанализировать влияние факторов, которые характеризуют экономический потенциал региона (количество занятых работников в регионе, количество предприятий в регионе, общий объем реализованной продукции региона, объем реализованной продукции промышленности региона, валовой региональный продукт) и факторов, которые, в основном, характеризуют ресурсный потенциал лесного сектора региона (количество занятых работников в лесном секторе региона, количество предприятий в лесном секторе региона, объем изготовленных пиломатериалов в регионе, лесистость региона, общий объем лесозаготовки в регионе) на объем реализованной продукции лесного сектора региона.

Ключевые слова: лесной сектор, объем реализованной продукции лесного сектора региона, экономико-математическая модель.

Kiyko O.A., Kiyko I.O. Economical-mathematical model of the Ukrainian forest sector functioning

On the basis of the economic development statistical information of the administrative units in Ukraine for the period from 2006 to 2010 the regressive model was created, that allows to find out certain conformities of the regional forest sector functioning. The created model allows to analyse some factors influencing which characterize economic potential of region (employees number in a region, enterprises number in a region, overall regional turnover, industrial regional turnover, gross regional product) and factors, that, mainly, characterize resource potential of a regional forest sector (employees number in a regional forest sector, enterprises number in regional forest sector, wood output in a region, regional forest land percentage in a region, procurement of merchantable wood in a region) on a forest sector turnover.

Keywords: forest sector, forest sector turnover, economical-mathematical model.

УДК 332.122:339.727

Доц. Т.А. Городня, канд. екон. наук;
магістрант Т.В. Станіславова – Львівська КА

МЕХАНІЗМ ДІАГНОСТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Проведено аналіз досліджень інвестицій та інвестиційної діяльності; розглянуто важливість активізування інвестиційної діяльності; проведено аналіз інвестиційної діяльності підприємства; запропоновано механізм проведення діагностики інвестиційної привабливості підприємства; визначено інвестиційну привабливість за показниками рейтингування.

Ключові слова: механізм, інвестиції, діагностика, інвестиційна привабливість, рейтингування, структура, показники.

Постановка проблеми. На сьогодні важливу роль у розвитку економіки відіграють інвестиції. Залучення інвестицій сприяє активізації інвестиційного процесу, впровадженню нових технологій, використанню передового зарубіжного досвіду, розвитку малого і середнього бізнесу та зростанню інвестиційного клімату підприємств.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання визначення сутності інвестицій, інвестиційної діяльності, ефективності їх використання, їх класифікації є предметом наукових досліджень і публікацій багатьох вчених-економістів як українських, так і зарубіжних. Іноземні інвестиції досліджували такі вчені, як: Г.В. Козаченко, В.Я. Шевчук, А.С. Маглаперідзе, Г. Чумаченко [8]. Так, зарубіжні вчені У.Ф. Шарп, Дж. Бейлі, Г. Олександр [9] розглядали інвестиції як вкладення в цінні папери та нерухомість. М.І. Крупка [5] визначає інвестиції як вкладення, які забезпечують приріст капіталу, створюють новий капітал. Дослідження М.П. Войнаренка [3] показало, що істотний вплив на позитивні зміни в економіці має технологічний розвиток країни, який визначає інноваційно-інвестиційний вектор її економічного зростання. У.Ф. Шарп [9] визначає інвестиції як вкладення, що підвищують національний продукт у майбутньому. Ю.Н. Воробйов [3] дає подібне визначення інвестицій, як джерела вкладення капіталу з метою його подальшого зростання.

Постановка завдання. На основі викладеного можна сформулювати завдання дослідження, яке полягає у вивченні механізму діагностики інвестиційної привабливості підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для визначення ефективності інвестиційного рішення на мікрорівні введено поняття інвестиційної привабливості підприємства. Дослідження поглядів на його трактування дозволило виявити відсутність єдиного підходу до цієї економічної категорії. Так, ступінь інвестиційної привабливості підприємства є індикатором, показання якого дають змогу зробити висновки потенційним інвесторам про необхідність і доцільність вкладення фінансових засобів саме в цей об'єкт. Так, В.А. Пахомов стверджує, що інвестиційна привабливість – це сукупність характеристик, що дає змогу потенційному інвестору оцінити, наскільки той або інший об'єкт інвестицій привабливіше за інші для вкладення коштів [6], за В.Г. Федоренком – це "економічний паспорт" підприємства, який містить дані про нього та його діяльність [7], за Л.М. Алексєєнком – це узагальнена характеристика переваг та недоліків окремих суб'єктів інвестування з точки зору конкретного інвестора згідно зі сформованими ним критеріями [1].

Отже, інвестиційна привабливість підприємства діагностується системою комплексних показників, що показують доцільність вкладання капіталу в об'єкт інвестування. Так, одним із механізмів діагностики інвестиційної привабливості підприємства є оцінка за показниками фінансової надійності. До цієї групи показників відносять [4]: коефіцієнти абсолютної ліквідності, покриття, фінансового левериджу, показники Бівера, показник оцінки ймовірності банкрутства ("Z – параметр" Альтмана).

Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове становище підприємства, у якого протягом тривалого часу (1,5-2,0 роки) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2. Відповідно до міжнародних стандартів значення коефіцієнта Бівера перебуває в інтервалі 0,17-0,4. Також для діагностики інвестиційної привабливості підприємства використовують методи оцінки банкрутства. Найвідомішими є запропоновані відомим західним економістом Е. Альтманом Z-моделі.

Діагностика інвестиційної привабливості підприємства проводиться також з використанням моделі "Дюпон". На Заході досить поширена система фінансового аналізу "Дюпон" (The Du Pont System of Analysis), розроблена менеджерами компанії "Дюпон", відома іще за назвою "Дюпон-каскад", або просто "Каскад". Отже, виходячи з наведеного вище механізму діагностики інвестиційної привабливості покажемо його застосування на підприємстві. Спочатку покажемо результати діагностики інвестиційної привабливості підприємства за показниками ймовірності банкрутства (табл. 1).

Табл. 1. Результати діагностики інвестиційної привабливості підприємства за показниками ймовірності банкрутства

Показник	Період часу, роки					Відхилення 2011 р (+/-)			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010
Модель Бівера	0,266	0,21	0,29	0,58	0,39	0,124	0,18	0,1	-0,19
Двохфакторна модель Альтмана	-1,47	-1,68	-1,75	-1,91	-2,10	0,63	0,42	0,35	0,19
П'ятифакторна модель Альтмана	2,35	2,27	2,77	4,95	4,00	1,65	1,73	1,23	-0,90

Джерело: розробили автори

Таким чином, результати діагностики інвестиційної привабливості підприємства за показниками ймовірності банкрутства свідчать про низький рівень настання кризового стану підприємства і тим більше значення всіх показників покращилося у 2011 р., що свідчить про підвищення інвестиційної привабливості за останній рік. Наведемо також діагностику інвестиційної привабливості підприємства, що проводиться з використанням моделі "Дюпон" (табл. 2).

Табл. 2. Результати діагностики інвестиційної привабливості підприємства за моделями Дюпон

Показник	Період часу, роки					Відхилення 2011 р (+/-)			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010
Нетто-прибутковість власного капіталу	0,54	0,5	0,59	1,55	2,5	1,96	2,0	1,91	0,95
Нетто-прибутковість продаж	0,39	0,37	0,37	0,38	0,37	-0,02	-	-	-0,01
Нетто-оборотність активів	0,46	0,39	0,53	1,12	0,91	0,45	0,52	0,38	-0,21
Нетто-прибутковість активів	0,18	0,145	0,19	0,42	0,34	0,16	0,195	0,15	-0,08
Мультиплікатор інвестованого капіталу	2,9	3,46	3,0	3,65	7,27	4,37	3,81	4,27	3,62

Джерело: розробили автори

Так, як бачимо з графічних і табличних даних, у 2011 р. також є підвищення інвестиційної привабливості підприємства. Про це свідчить зростання таких показників моделі Дюпон, як: нетто-прибутковості власного капіталу

на 1,96 пункти проти 2007 р. і на 0,95 пункти проти 2010 р. та мультиплікатору інвестованого капіталу на 4,37 пункти проти 2007 р. та на 3,62 пункти проти 2010 р. Далі проводимо рейтингове оцінювання показників для дослідження інвестиційної привабливості підприємства. Складемо ранжовану матрицю показників (табл. 3) і визначимо рейтинг (рейтингове число).

Табл. 3. Ранжована матриця показників за моделями Дюпон

Показник	$\ x_{ij}\ $				
	2007	2008	2009	2010	2011
Нетто-прибутковість власного капіталу	0,21	0,2	0,23	0,62	1,00
Нетто-прибутковість активів	0,43	0,34	0,45	1,00	0,8
Нетто-оборотність активів	0,41	0,35	0,47	1,00	0,81
Нетто-прибутковість продаж	1,00	0,95	0,95	0,97	0,95
Мультиплікатор інвестованого капіталу	0,41	0,49	0,43	0,52	1,00

Джерело: розробили автори

Тоді знаходяться величини рейтингу, як: $R_j = \sqrt{\sum_{i=1}^n (1 - x_{ij})^2}$.

$$R(2007)\sqrt{(1-0,21)^2 + (1-0,43)^2 + (1-0,41)^2 + (1-0,41)^2} = 1,28;$$

$$R(2008)\sqrt{(1-0,2)^2 + (1-0,34)^2 + (1-0,35)^2 + (1-0,95)^2 + (1-0,49)^2} = 1,32;$$

$$R(2009)\sqrt{(1-0,23)^2 + (1-0,45)^2 + (1-0,47)^2 + (1-0,95)^2 + (1-0,43)^2} = 1,22;$$

$$R(2010)\sqrt{(1-0,62)^2 + (1-0,97)^2 + (1-0,52)^2} = 0,62;$$

$$R(2011)\sqrt{(1-0,8)^2 + (1-0,81)^2 + (1-0,95)^2} = 0,28$$

На основі дослідження зводимо результати в табл. 4.

Табл. 4. Результати інвестиційної привабливості підприємства за рейтинговою оцінкою моделей Дюпон

Показник	Період часу, роки					Відхилення 2011 р (+/-)			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010
Рейтингова оцінка інвестиційної привабливості	1,28	1,32	1,22	0,62	0,28	-1,0	-1,0	-0,9	-0,3

Джерело: розробили автори

І, на основі табличних даних, будемо графік змін результату інвестиційної привабливості підприємства за рейтинговою оцінкою моделей Дюпон, використовуючи пакет прикладних програм Excel. Але виходячи з того, що найкраще значення є мінімальне (відстань до еталону), то висновок такий.

Отже, найменша відстань до еталону, тобто одиниці за аналізом моделей Дюпон, спостерігалася на підприємстві в 2011 р., де значенню не вистачає до одиниці лише 0,28, тоді як, наприклад в 2007 р., перевищує одиницю на 0,28. І знову, як ми вже з'ясували, йде покращення інвестиційної привабливості підприємства в 2011 р., що і підтверджували попередні дослідження.

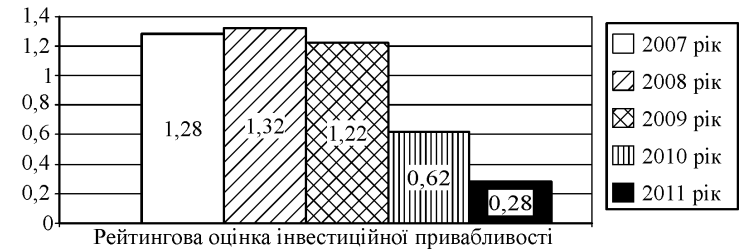


Рис. Інвестиційна привабливість підприємства за рейтинговою оцінкою моделей Дюпон

Висновки. З наведеного вище можна зробити такі висновки. Механізм діагностики інвестиційної привабливості підприємства складається з показників на основі моделі Дюпон, з рейтингування, з оцінки основного капіталу, а також з дослідження показників оцінки ймовірності настання кризового стану і банкрутства, що дадуть змогу з'ясувати, чи працює підприємство прибутково, чи зацікавлений в ньому потенційний інвестор, чи нарощує підприємство свою інвестиційну привабливість.

Таким чином, в умовах ринкових відносин питання, пов'язані з інвестиційною привабливістю підприємства, мають важливе практичне значення. Визначення умов діяльності підприємства, напрямків покращення його фінансового стану та перспектив розвитку безпосередньо пов'язані зі залученням інвестицій.

Література

1. Алексеевко Л.М. Фінансові аспекти оцінки інвестиційної привабливості підприємства / Л.М. Алексеевко // Роль фінансово-кредитної системи у стимулюванні економічного зростання в Україні. – Сер.: Фінанси України. – 2009. – № 4. – С. 32-37.
2. Войнаренко М.П. Кластерные модели объединения предприятий в Украине / М.П. Войнаренко // Экономическое возрождение России. – 2007. – № 2. – С. 75-86.
3. Воробьев Ю.Н. Инвестирование : учебн. пособ. / Ю.Н. Воробьев, Е.И. Воробьев. – Симферополь : Изд-во "Таврия", 2004. – 409 с.
4. Городня Т.А. Економічна діагностика : навч. посібн. / Т.А. Городня, І.П. Мойсеєнко – Львів : "Магнолія-2006", 2007. – 305 с.
5. Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / М.І. Крупка. – Львів : Вид. центр ЛНУ ім. Івана Франка, 2001. – 608 с.
6. Пахомов В.А. Инвестиционная привлекательность предприятий / В.А. Пахомов. [Электронный ресурс]. – Доступный с <http://www.cfin.ru/bandurin/article/sbrn08/16.shtml>.
7. Федоренко В.Г. Инвестознание : підручник / В.Г. Федоренко. – К. : МАУП, 2011. – 480 с.
8. Чумаченко Г. Інвестиційна політика в Україні : навч. посібн. / Г. Чумаченко. – Донецьк : Изд-во "Юго-Восток", 2003. – 291 с.
9. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М. : Инфра-М, 2004. – 1028 с.

Городня Т.А., Станиславова Т.В. Механизм диагностики инвестиционной привлекательности предприятия

Проведен анализ исследований инвестиций и инвестиционной деятельности; рассмотрена важность активизирования инвестиционной деятельности; проведен анализ инвестиционной деятельности предприятия; предложен механизм проведения диагностики инвестиционной привлекательности предприятия; определена инвестиционная привлекательность по показателям рейтингования.

Ключевые слова: механизм, инвестиции, диагностика, инвестиционная привлекательность, рейтингование, структура, показатели.

Gorodnia T.A., Stanislavova T.V. The mechanism of the diagnostic of the investment attractiveness of the enterprise

The analysis of research investments and investment activity; considered the importance of activation of the investment activity; the analysis of investment activities of the company; proposed mechanism for carrying out the diagnosis of emerging investment activity of the enterprise; determined the investment attractiveness of the indicators of ratings.

Keywords: mechanism, investments, diagnostics, investment attractiveness rating, structure, parameters.

УДК 657.372.5

Доц. М.В. Корягін, канд. екон. наук – Львівська КА

АНАЛІЗ ПОКАЗНИКІВ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА У СИСТЕМІ ПРИЙНЯТТЯ ЕКОНОМІЧНИХ РІШЕНЬ

Проаналізовано підходи авторів щодо методичного забезпечення аналізу вартості підприємства. Для комплексного аналізу показників вартості підприємства запропоновано здійснення загальної оцінки фінансового стану підприємства та розрахунку показників ринкової рентабельності підприємства. Надано пропозиції щодо забезпечення виконання аналітичних процедур з оцінки специфічних показників ринкової вартості як основи прийняття виважених економічних рішень.

Ключові слова: вартість підприємства, економічні рішення, аналітичні показники, фінансовий аналіз.

Постановка проблеми. Економічний аналіз є важливою складовою системи управління вартістю підприємства. Проведення аналітичних досліджень дає змогу сформувати інформаційний базис для прийняття економічних рішень щодо доцільності придбання підприємства, здійснення інвестицій в його діяльність, проведення моніторингу факторів генерування / руйнування вартості підприємства. Наявність диференційованих аналітичних показників вартості підприємства та обґрунтованих методичних підходів до їх обчислення забезпечує процедури достовірної оцінки вартості підприємства.

Аналіз показників ринкової вартості підприємства виступає комплексом методичних прийомів та процедур з оцінки та обґрунтування доцільності реалізації інвестиційних проектів та визначення їх економічної ефективності. Разом з тим, спрямованість підходів до оцінки ефективності інвестиційних вкладень переважно на проведення порівняльного фінансового аналізу діяльності підприємств та їх неадаптованість до процесу оцінки показників вартості підприємства як об'єкта купівлі-продажу зумовлюють потребу розробки відповідного методичного інструментарію.

Мета дослідження – охарактеризувати та розробити комплекс аналітичних показників вартості підприємства у системі прийняття економічних рішень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз показників вартості підприємства в працях науковців представлений в межах методичних положень фінансового аналізу. Загальні структурно-логічні схеми комплексного фінансового аналізу підприємства представлені в працях відомих українсь-

ких вчених, зокрема: Г.І. Кіндрацької [2], О.Р. Костирка [3], І.Д. Лазаришиної [4], Г.В. Митрофанова [7], Є.В. Мниха [5], О.В. Олійник та С.З. Мошенського [6], Ю.С. Цал-Цалка [8], М.Г. Чумаченка [1] та ін. Питання розробки показників та комплексної методики аналізу показників ринкової вартості підприємства у системі прийняття управлінських рішень не набули детального дослідження.

Виклад основного матеріалу дослідження. Аналізуючи підходи авторів до розробки методичного забезпечення аналізу вартості підприємства, можна зробити висновок, що більшість дослідників дотримується позиції щодо достатності проведення комплексного фінансового аналізу в процесі оцінки вартості підприємства. Окремі науковці пропонують разом із цим визначати показники рентабельності власного капіталу для акціонерних товариств, які дають змогу оцінити рівень віддачі та прибутковості відносно вкладеної ресурсної бази.

Для забезпечення комплексного аналізу показників вартості підприємства пропонуємо проводити загальну оцінку фінансового стану підприємства та здійснювати оцінку ринкової рентабельності підприємства. Оцінка ринкової рентабельності підприємства передбачає визначення відносних показників, які характеризують віддачу чистих активів та власного капіталу з урахуванням прогнозних значень прибутковості діяльності.

Розрахунок загального коефіцієнта ринкової рентабельності за прогнозними та фактичними даними:

$$K_{заг}^{ринк} = \frac{Пр_{прог}(\overline{Зб}_{прог})}{РВ} \cdot 100\%, K_{заг}^{ринк} = \frac{Пр_{факт}(\overline{Зб}_{факт})}{РВ} \cdot 100\%, \quad (1)$$

де: $\overline{Пр}_{прог}(\overline{Зб}_{прог})$ – середньорічний прогнозний чистий прибуток (збиток) від господарської діяльності, тис. грн; $\overline{Пр}_{факт}(\overline{Зб}_{факт})$ – річний фактичний чистий прибуток (збиток) від господарської діяльності, тис. грн; $РВ$ – ринкова вартість підприємства, тис. грн.

Загальний коефіцієнт ринкової рентабельності відображає прогнозовану віддачу від вкладеного капіталу з урахуванням майбутнього рівня прибутковості. Врахування в показнику рентабельності прогнозованих збитків дає змогу визначити ступінь інвестиційних втрат внаслідок неефективного вкладення капіталу. Нормативне значення показника – перевищення середньорічної ставки дохідності за облігаціями внутрішньої державної позики, номінованими в національній валюті:

$$K_{заг}^{ринк} \geq \overline{Д}_{ОВДП} \quad \text{або} \quad \overline{K}_{заг}^{ринк} / \overline{Д}_{ОВДП}, \quad (2)$$

де: $\overline{Д}_{ОВДП}$ – середньорічна ставка дохідності за ОВДП, номінованими в національній валюті, %.

Загальний коефіцієнт ринкової рентабельності є основою для його порівняння за різними підприємствами як об'єктами інвестування.