

agement for enterprise finances of the real sector of the national economy are offered. The author substantiates the ways of solving conflicts of interest and asymmetric distribution of information in the sphere of corporate finance.

The author's idea of the system and possibilities of consideration of the influence of behavioral factors in overcoming the crisis of finance for the real sector of economy of Ukraine has been formed.

Practical value. The author suggests the ways of use of the behavioral finance theory in the practice of crisis

financial management for domestic enterprises of the real sector of the economy and the mining complex. The measures for the effective development of the coal industry in Ukraine are defined.

Keywords: *behaviorism, behavioral economics, behavioral finance, principal-agent conflict, asymmetric information, behavioral controlling, crisis of corporate finance*

*Рекомендовано до публікації докт. екон. наук
В.М. Опаріним. Дата надходження рукопису 20.02.13.*

УДК 330.332

М.М. Мархайчук

Донбаський державний технічний університет, м. Алчевськ,
Україна, e-mail: m.marhaychuk@gmail.com

МЕТОДИКА ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ БАЛАНСУ ІНТЕРЕСІВ СУБ'ЄКТІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

М.М. Markhaichuk

Donbass State Technical University, Alchevsk, Ukraine,
e-mail: m.marhaychuk@gmail.com

ENTERPRISE INVESTMENT ATTRACTIVENESS ESTIMATION METHODOLOGY BASED ON THE BALANCE OF INTERESTS OF THE INVESTMENT PROCESS SUBJECTS

Мета. Розробка методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, що базується на визначенні ступеня збалансованості інтересів основних суб'єктів інвестиційного процесу та формалізує процедуру прийняття рішення про доцільність здійснення капіталовкладень.

Методика. Розроблено методику оцінювання інвестиційної привабливості підприємства на основі балансу інтересів суб'єктів інвестиційного процесу із застосуванням математичного апарату теорії матриць. Методика базується на порівнянні динаміки ключових показників інвестиційного розвитку підприємства з еталонною динамікою з подальшим віднесенням досліджуваного підприємства до відповідного класу збалансованості інтересів із застосуванням нечіткої шкали.

Результати. Обґрунтована доцільність розвитку методичного забезпечення процесу оцінювання інвестиційної привабливості підприємства у напрямі врахування інтересів зацікавлених сторін та розв'язана проблема визначення ступеня їх збалансованості. Розроблена методика повністю формалізована та дає можливість, використовуючи фінансову звітність підприємства та іншу інформацію, що знаходиться у відкритому доступі, визначати ступінь збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу з метою оцінювання інвестиційної привабливості господарюючого суб'єкта.

Наукова новизна. Удосконалено методичний інструментарій процесу прийняття управлінського рішення про доцільність інвестицій за рахунок доповнення його методикою оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, яка, на відміну від існуючих, базується на визначенні ступеня збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу, що дозволяє підвищити обґрунтованість інвестиційних рішень та оцінювати можливість стійкого інвестиційного розвитку підприємства.

Практична значимість. Апробація розробленої методики на даних, що відображують результати інвестиційної діяльності українських підприємств, та отримані адекватні реальності результати розрахунків свідчать про можливість її застосування до визначення балансу інтересів зацікавлених сторін з метою оцінювання інвестиційної привабливості підприємств.

Ключові слова: *підприємство, інвестиційна привабливість, баланс інтересів, методика, суб'єкти інвестиційного процесу*

Постановка проблеми. Ступінь збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу є важливою характеристикою підприємства як об'єкту

капіталовкладень. Більш інвестиційно привабливим за інших рівних умов є те підприємство, діяльність якого погоджена з вимогами основних зацікавлених сторін, оскільки лише при високому рівні погодженості інтересів можлива успішна реалізація інвести-

ційних проектів та стійкий розвиток підприємства. Глибокий взаємозв'язок процесів, що виникають у результаті інвестиційної діяльності підприємства, обумовлює необхідність аналізувати та оцінювати вплив різних чинників на рівень задоволеності інтересів суб'єктів інвестиційного процесу та враховувати їх при оцінюванні інвестиційної привабливості. З огляду на це, актуальним є питання розробки такої методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, яка б урахувала ступінь збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемою розробки, аналізу та вдосконалення методик оцінювання інвестиційної привабливості займалися такі вітчизняні та зарубіжні науковці: І.О. Бланк [1], З. Боді [2], Г.В. Козаченко [3], С. Котл [4], О.М. Ястремська [5] та ін. Питанню балансу інтересів зацікавлених сторін присвячені праці М.І. Гераськіна [6], М.В. Губко [7], М.В. Самосудова [8], А.С. Тонких [9] та ін. Проблема оцінювання інвестиційної привабливості підприємства широко висвітлена в наукових працях як вітчизняних, так і зарубіжних науковців і є докладно проробленою в теоретичному та практичному аспектах, у галузевому розрізі та для підприємств різних масштабів, а також форм власності. Однак вона досі є актуальною й активно обговорюється економічною науковою спільнотою, оскільки поняття інвестиційної привабливості підприємства є багатограничним та потребує гнучких та достатньо формалізованих підходів для успішного застосування в господарській практиці.

Невирішені раніше питання. Аналіз попередніх публікацій показав, що існуючі методичні підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємства недостатнім чином оцінюють перспективність підприємств з точки зору реалізації національних економічних інтересів в умовах глобалізації та врахування інтересів суб'єктів інвестиційного процесу. Наукові розробки стосовно балансу інтересів зацікавлених сторін присвячені, переважно, урахуванню корпоративних інтересів, у той час як проблема погодженості інвестиційної діяльності підприємства з вимогами зовнішнього середовища залишається недостатньо дослідженою. З огляду на це, питання оцінювання інвестиційної привабливості підприємств потребує подальшого дослідження в напрямі врахування інтересів суб'єктів інвестиційного процесу.

Формулювання мети. Метою статті є розробка методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємства на основі балансу інтересів суб'єктів інвестиційного процесу.

Виклад основного матеріалу. Успішність інвестиційної діяльності підприємства залежить від великої кількості чинників, що не завжди є однаковими для різних зацікавлених сторін. Конфлікт інтересів учасників інвестиційного процесу в багатьох випадках є причиною складності залучення інвестицій або неефективності реалізації інвестиційних проектів. Динамічний розвиток підприємства на основі інвестицій можливий лише за умови збалансованості інте-

ресів учасників інвестиційного процесу, тому ступінь їх погодженості доцільно вважати мірою інвестиційної привабливості підприємства.

Основними суб'єктами процесів, що виникають у результаті інвестиційної діяльності підприємства, є безпосередньо підприємство, держава та інвестори. Інтереси власників підприємства при здійсненні інвестиційної діяльності полягають у нарощуванні внутрішньої вартості компанії та забезпеченні сталого довгострокового й збалансованого розвитку. Держава, як суб'єкт інвестиційного процесу, прагне отримати якомога більший макроекономічний ефект, зважаючи на те, що „вижимання“ податкових надходжень у короткостроковому періоді не може бути пріоритетним у порівнянні з довгостроковим розвитком підприємств. Зовнішні інвестори орієнтовані, переважно, на отримання прибутків у короткостроковому періоді, однак перспектива довгострокового розвитку підприємства також приваблює їх і є безперечним чинником інвестиційної привабливості, окрім отримання винагороди за вкладені кошти у вигляді прибутку (за умови прийнятного ступеня ризику).

Інтереси зацікавлених сторін у даному випадку виражаються сукупністю статичних непорівнянних показників, таких як обсяг інвестованих коштів, прибуток підприємства, збільшення вартості підприємства, дохід держави та ін. Однак непорівнянні у статистиці показники можуть бути порівняні в динаміці. Інвестиційний розвиток підприємства, що враховує інтереси основних зацікавлених сторін, можна представити у вигляді наступної системи нерівностей, яка упорядковує темпи зростання основних показників, що відображують результати інвестиційної діяльності на підприємстві таким чином, щоб задовольнити інтереси основних суб'єктів інвестиційної діяльності

$$\begin{cases} 1 < h(CE) < h(EVA) \text{ або } h(CE) < 1 < h(EVA) \\ 1 < h(D_1) < h(PI) \\ 1 < h(D_2) < h(M) < h(PI) \\ 1 < h(\mathcal{C}) < h(Q) < h(PI) < h(\Pi) < h(\mathcal{CPI}) \end{cases}, \quad (1)$$

де $h(a)$ – темп росту показника a ; CE – інвестований капітал; EVA – економічна додана вартість; \mathcal{CPI} – чистий прибуток підприємства; D_1 – дохід держави у вигляді надходжень до цільових фондів та бюджетів усіх рівнів від обсягів реалізації продукції інвестованим підприємством; PI – дохід (виручка) підприємства від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг); D_2 – дохід держави у вигляді надходжень до цільових фондів та бюджетів усіх рівнів від обсягів реалізації продукції підприємствами ПМПП; M – обсяг матеріальних ресурсів та послуг, споживаних підприємством; \mathcal{C} – чисельність персоналу; Q – обсяг виробництва; Π – валовий прибуток.

Для побудови інтегральної оцінки збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу доцільно скористатись математичним апаратом теорії матриць. А.С. Тонких у монографії [9] для оцінки міри

збалансованості корпоративних інтересів наводить достатньо зручний алгоритм побудови інтегральної оцінки управління корпоративними фінансами, що, на наш погляд, може бути застосований до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства на основі балансу інтересів суб'єктів інвестиційного процесу.

Еталонне впорядкування показників динаміки задається в матричній формі наступним чином

$$M[EP] = \{ \mu_{ij} \}; \quad (2)$$

$$\mu_{ij} = \begin{cases} 1, & \text{якщо } h^n(i) > h^n(j) \text{ та для } i = j \\ -1, & \text{якщо } h^n(i) < h^n(j) \\ 0, & \text{якщо упорядкування між } h^n(i) \\ & \text{та } h^n(j) \text{ не встановлено} \end{cases}, \quad (3)$$

де μ_{ij} – елемент матриці еталонного впорядкування; i, j – номери показників; $h^n(i), h^n(j)$ – нормативні темпи зміни показників i, j .

Для фактичного порядку, одержуваного як результат діяльності конкретної організації, будується аналогічна матриця інцидентності

$$M[\Phi P] = \{ \eta_{ij} \}; \quad (4)$$

$$\eta_{ij} = \begin{cases} 1, & \text{якщо } h^\phi(i) > h^\phi(j) \text{ у для } i = j \\ -1, & \text{якщо } h^\phi(i) < h^\phi(j) \\ 0, & \text{якщо впорядкування між } h^\phi(i) \\ & \text{та } h^\phi(j) \text{ не встановлено} \end{cases}, \quad (5)$$

де η_{ij} – елемент матриці фактичного упорядкування; i, j – номери показників; $h^\phi(i), h^\phi(j)$ – фактичні

темпи зміни показників i, j ; $h^i(i), h^i(j)$ – нормативні темпи зміни показників i, j .

Відстань d між $M[EP]$ та $M[\Phi P]$ характеризує ступінь відхилення фактичного розвитку підприємства від необхідного еталонного та визначається за формулою

$$d = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n |\mu_{ij} - \eta_{ij}|, \quad (6)$$

де μ_{ij} – елемент на перетині i -го рядка та j -го стовпця $M[EP]$; η_{ij} – елемент на перетині i -го рядка та j -го стовпця $M[\Phi P]$.

Нормування міри відмінності між матрицями обчислюється за формулою

$$R = \frac{d}{2 \cdot K}, \quad (7)$$

де K – кількість ненульових елементів в $M[EP]$, не враховуючи елементи головної діагоналі; R – величина нормування: $0 \leq R \leq 1$.

Міра подібності розраховується за формулою

$$S = (1 - R) \cdot 100\%. \quad (8)$$

Наведений математичний апарат був застосований для визначення збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу на прикладі інвестиційної діяльності холдингової компанії Sadovaya Group S.A., що є провідною українською приватною ресурсною компанією. У табл. 1 наведені вихідні дані для здійснення розрахунку інвестиційної привабливості вугільного холдингу Sadovaya Group S.A., що обчислені на основі фінансової звітності досліджуваного підприємства.

Таблиця 1

Вихідні дані для визначення інвестиційної привабливості Sadovaya Group S. A. на основі балансу інтересів суб'єктів інвестиційного процесу

Показник	Умовне позначення	2010р.	2011р.	Темп росту
Інвестований капітал, дол.	СЕ	7889668	10331508	1,31
Економічна додана вартість, дол.	EVA	20820	31472,5	1,51
Дохід держави у вигляді надходжень до цільових фондів та бюджетів усіх рівнів від обсягів реалізації продукції інвестованим підприємством, дол.	Д1	15314106	23219310	1,52
Дохід (виручка) підприємства від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), дол.	РП	65442876	90085544	1,38
Валовий прибуток підприємства, дол.	П	7269131	9587259	1,32
Чистий прибуток підприємства, дол.	ЧП	7889668	10331508	1,31
Дохід держави у вигляді надходжень до цільових фондів та бюджетів усіх рівнів від обсягів реалізації продукції підприємствами ПМРП, дол.	Д2	30709718	55893658	1,82
Обсяг матеріальних ресурсів та послуг, споживаних підприємством, дол.	М	44785005	58222560	1,30
Чисельність персоналу, чол.	Ч	850	1653	1,94
Обсяг виробництва, тис. т.	Q	1098,076	1264,424	1,15

Еталонне впорядкування інтересів суб'єктів інвестиційного процесу (1), представлене у матричній формі за формулами (2) та (3), наведено у табл. 2.

Таблиця 2

Матриця графа збалансованості суб'єктів інвестиційного процесу

	1	CE	EVA	Д1	РП	П	ЧП	Д2	М	Ч	Q
1	1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
CE	1	1	-1	0	0	0	0	0	0	0	0
EVA	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Д1	1	0	0	1	-1	-1	-1	0	0	0	0
РП	1	0	0	1	1	-1	-1	1	1	1	1
П	1	0	0	1	1	1	-1	1	1	1	1
ЧП	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Д2	1	0	0	0	-1	-1	-1	1	-1	0	0
М	1	0	0	0	-1	-1	-1	1	1	0	0
Ч	1	0	0	0	-1	-1	-1	0	0	1	-1
Q	1	0	0	0	-1	-1	-1	0	0	1	1

На основі фактичних даних за формулами (4) та (5) побудовано матрицю інцидентності (табл. 3).

Таблиця 3

Матриця фактичних результатів діяльності Sadovaya Group S. A.

	1	CE	EVA	Д1	РП	П	ЧП	Д2	М	Ч	Q
1	1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
CE	1	1	-1	0	0	0	0	0	0	0	0
EVA	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Д1	1	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0
РП	1	0	0	-1	1	1	1	-1	1	-1	1
П	1	0	0	-1	-1	1	1	-1	1	-1	1
ЧП	1	0	0	-1	-1	-1	1	-1	1	-1	1
Д2	1	0	0	0	1	1	1	1	1	0	0
М	1	0	0	0	-1	-1	-1	-1	1	0	0
Ч	1	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1
Q	1	0	0	0	-1	-1	-1	0	0	-1	1

Відхилення фактичного балансу інтересів суб'єктів інвестиційного процесу від еталонного визначено за формулою (6) та представлено в табл. 4.

Таблиця 4

Відхилення фактичного балансу інтересів суб'єктів інвестиційного процесу від еталонного для Sadovaya Group S. A.

	1	CE	EVA	Д1	РП	П	ЧП	Д2	М	Ч	Q
1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EVA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Д1	0	0	0	0	2	2	2	0	0	0	0
РП	0	0	0	2	0	2	2	2	0	2	0
П	0	0	0	2	2	0	2	2	0	2	0
ЧП	0	0	0	2	2	2	0	2	0	2	0
Д2	0	0	0	0	2	2	2	0	2	0	0
М	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0
Ч	0	0	0	0	2	2	2	0	0	0	2
Q	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0

За формулами (7), (8) було визначено міру балансу інтересів суб'єктів інвестиційного процесу стосовно інвестиційної діяльності вугільного холдинга Sadovaya Group S. A. Вона склала 54,8%.

Аналогічним чином була оцінена збалансованість інтересів суб'єктів інвестиційного процесу на інших вугільних підприємствах. Для ВАТ „Шахта „Комсомолець Донбасу“ та ПАТ „Краснодонвугілля“ вона склала 91% та 41% відповідно.

Для віднесення підприємства до того чи іншого класу за ступенем збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу необхідно сформулювати шкалу класифікації. Дуже часто застосовується пенташкала (п'ятирівневий класифікатор) „Дуже низький – Низький – Середній – Високий – Дуже високий“. Шкали більше 7 станів не популярні [10].

Проста шкала, що пропонується для класифікації підприємств за рівнем балансу інтересів, має наступний вигляд (табл. 5).

За наведеною класифікацією розглянуті підприємства мають наступні класи збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу:

- Sadovaya Group S. A. – середня збалансованість інтересів;

- ВАТ „Шахта „Комсомолець Донбасу“ – дуже висока збалансованість інтересів;

- ПАТ „Краснодонвугілля“ – середня збалансованість інтересів.

Таблиця 5

Шкала для класифікації підприємств за ступенем збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу

Рівень показника	Ступінь збалансованості інтересів
від 0 до 20%	Незбалансованість інтересів. Критичний рівень неузгодженості інтересів учасників інвестиційного процесу, що призводить до неможливості ефективної реалізації інвестиційних проектів
від 20 до 40%	Низький ступінь збалансованості інтересів. Існує певна збалансованість інтересів, однак її недостатньо для успішної реалізації інвестиційних проектів
від 40 до 60%	Середня збалансованість інтересів. Підприємство є достатньо привабливим для інвестицій, існують передумови для успішного стратегічного розвитку
від 60 до 80%	Висока збалансованість інтересів. Достатня потенційна можливість успішної реалізації інвестиційного проекту навіть в умовах нестабільного зовнішнього середовища
від 80 до 100%	Дуже висока збалансованість інтересів. Вищий ступінь інвестиційної привабливості підприємства. Висока вірогідність ефективного впровадження інвестиційних проектів навіть за умови високого ризику

За наведеною класифікацією розглянуті підприємства мають наступні класи збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу:

- Sadovaya Group S. A. – середня збалансованість інтересів;
- ВАТ „Шахта „Комсомолец Донбасу“ – дуже висока збалансованість інтересів;
- ПАТ „Краснодонвугілля“ – середня збалансованість інтересів.

Дані підприємства можуть розглядатись інвесторами в якості об'єктів майбутніх вкладень, однак, у першу чергу, необхідно приділити увагу ВАТ „Шахта „Комсомолец Донбасу“, оскільки високий ступінь збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу на даному підприємстві свідчить про можливість більш успішної реалізації інвестиційних проектів.

Використання простої (чіткої) шкали може призвести до певних труднощів класифікації у разі отримання значень балансу інтересів, близьких до границь інтервалів. Тому доцільно скористатись нечіткою шкалою (рисунок), що є функцією приналежності наступних нечітких множин:

- А – „Незбалансованість інтересів“;
- В – „Низький ступінь збалансованості інтересів“;
- С – „Середня збалансованість інтересів“;
- Д – „Висока збалансованість інтересів“;
- Е – „Дуже висока збалансованість інтересів“.

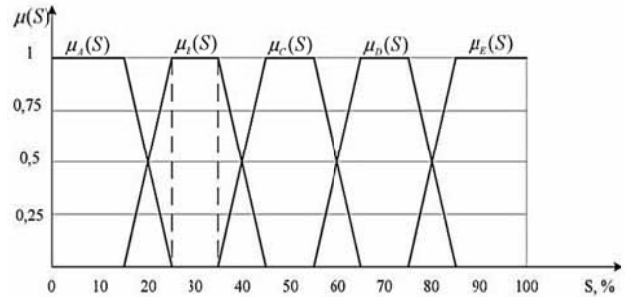


Рис. Нечітка шкала оцінювання ступеня збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу

Класифікація поточного значення S показника ступеня збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу, як критерій розбиття цієї множини на нечіткі підмножини, побудована в табл. 6.

Таблиця 6

Класифікація ступеня збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу

Інтервал значень S	Класифікація рівня параметру	Ступінь оціночної впевненості (функція приналежності)
$0 \leq S \leq 15$	А	1
$15 < S < 25$	А	$\mu_A = (25 - S) / 10$
	В	$1 - \mu_A = \mu_B$
$25 \leq S \leq 35$	В	1
$35 < S < 45$	В	$\mu_B = (45 - S) / 10$
	С	$1 - \mu_B = \mu_C$
$45 \leq S \leq 55$	С	1
$55 < S < 65$	С	$\mu_C = (65 - S) / 10$
	Д	$1 - \mu_C = \mu_D$
$65 \leq S \leq 75$	Д	1
$75 < S < 85$	Д	$\mu_D = (85 - S) / 10$
	Е	$1 - \mu_D = \mu_E$
$85 \leq S \leq 100$	Е	1

Класифікація досліджуваних підприємств за ступенем збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу з використанням нечіткої шкали дає наступні результати:

- вугільний холдинг Sadovaya Group S. A. має середній рівень збалансованості інтересів;
 - ВАТ „Шахта „Комсомолец Донбасу“ має дуже високу збалансованість інтересів;
 - ПАТ „Краснодонвугілля“ з 60-відсотковою оціночною впевненістю можна віднести до підприємств із середнім рівнем збалансованості інтересів та з 40-відсотковою впевненістю – до підприємств з низьким ступенем збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу.

Висновки та перспективи подальшого розвитку. За результатами проведеного дослідження розроблена методика оцінювання інвестиційної привабливості підприємства на основі балансу інтересів суб'єктів інвестиційного процесу із застосуванням математичного апарату теорії матриць. Методика базується на порівнянні динаміки ключових показників інвестиційного розвитку підприємства з еталонною з подальшим віднесенням досліджуваного підприємства до відповідного класу збалансованості інтересів із застосуванням нечіткої шкали.

Розроблена методика повністю формалізована та дає можливість, використовуючи фінансову звітність підприємства та іншу інформацію, що знаходиться у відкритому доступі, оцінювати ступінь збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу.

Апробація розробленої методики на даних, що відображують результати інвестиційної діяльності українських підприємств, та отримані адекватні реальності результати розрахунків свідчать про можливість її застосування до визначення балансу інтересів зацікавлених сторін з метою оцінювання інвестиційної привабливості підприємств.

Подальше дослідження полягає в удосконаленні аналітичного інструментарію оцінювання привабливості інвестиційних проектів шляхом урахування ступеня збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу.

Список літератури / References

1. Бланк І.А. Инвестиционный менеджмент / И.А. Бланк. – К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
 Blank, I.A. (2001), *Investitsionnyu menedzhment* [Investment Management], Elga-N, Nika-Tsentr, Moscow, Russia.
 2. Боди З. Принципы инвестиций: [4-е изд.] / З. Боди, А. Кейн, А.Дж. Маркус. – М. : Вильямс, 2002. – 982 с.
 Bodie Zvi, Kane Alex and Marcus Alan J. (2002), *Essentials of Investment*, Viliams, Moscow, Russia.
 3. Управління інвестиціями на підприємстві / Г.В. Козаченко, О.М. Антіпов, О.М. Ляшенко, Г.І. Дібніс. – К. : Лібра, 2004. – 368 с.
 Kozachenko, G.V., Antipov, O.M., Liashenko, O.M., Dibnis, G.I. (2004), *Upravlinnia investytsiiamy na pidpriemstvi* [Investment Management at an Enterprise], tutorial, Libra, Kyiv, Ukraine.
 4. Коттл С. „Анализ ценных бумаг“ Грэма и Додда / С. Коттл, Р.Ф. Мюррей, Ф.Е. Блок ; пер. с англ. – М. : ЗАО „Олимп-Бизнес“, 2000. – 704 с.

Cottle Sidney, Murray Roger F. and Block Frank E. (2000), *Graham and Dodd's Security Analysis*, ЗАО „Olimp-Biznes“, Moscow, Russia.

5. Ястремська О.М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади : монографія – [2-ге вид.] / О. М. Ястремська. – Харків : ВД „ІНЖЕК“, 2003. – 488 с.

Yastremska, O.M. (2003), *Investytsiyna diialnist promyslovykh pidpriemstv: metodologichni ta metodychni zasady* [Investment Activity of Industrial Enterprises: Methodological and Methodical Foundations] : monograph, VD „INZHEK“, Kharkiv, Ukraine.

6. Гераськин М.И. Согласование экономических интересов в корпоративных структурах / М.И. Гераськин. – М. : ИПУ РАН. Изд-во „Анко“, 2005. – 293 с.

Geraskin, M.I. *Soglasovaniye ekonomicheskikh interesov v korporativnykh strukturakh* [Coordination of Economic Interests in the Corporate Structures], IPU RAN. Izd-vo „Anko“, Moscow, Russia.

7. Губко М.В. Согласование интересов в матричных структурах управления / М. В. Губко, А. П. Караваев // Автоматика и телемеханика. – 2001. – № 10. – С. 132–146.

Gubko, M.V., Karavayev, A.P. (2001) “Coordination of interests in matrix structures of management”, *Automation and Remote Control*, no. 10, pp. 132–146.

8. Самосудов М.В. Развитие теории корпоративного взаимодействия на основе решения проблемы устойчивости компании : автореф. дис. на соискан. учен. степ. доктора экон. наук : спец. 08.00.05 „Экономика и управление народным хозяйством (менеджмент)“ / М.В. Самосудов. – М., 2011. – 42 с.

Samosudov, M.V. (2011), “Development of the corporate interaction theory on the basis of the solution of the problem of the company stability”, Abstract of Dr. Sci. (Tech.) dissertation, Economics and National Economy Management, Moscow, Russia.

9. Тонких А.С. Моделирование результативного управления корпоративными финансами : монография / А.С. Тонких. – Екатеринбург-Ижевск : ИЭ УрО РАН, 2006. – 200 с.

Tonkikh, A.S. (2006), *Modelirovaniye rezultativnogo upravleniya korporativnymi finansami* [Modeling of the Effective Management of Corporate Finance], monograph, IE UrO RAN, Yekaterinburg – Izhevsk, Russia.

10. Недосекин А.О. Лингвистический анализ гистограм экономических факторов / А.О. Недосекин, С.Н. Фролов // Вестник ВГУ, серия: экономика и управление. – 2008. – № 2. – С. 48–55.

Nedosekin, A.O., Frolov, S.N. (2008), “Linguistic analysis of histograms of economic factors”, *Proceedings of Voronezh State University: Economics and Management*, no. 2, pp. 48–55.

Цель. Разработка методики оценивания инвестиционной привлекательности предприятия, которая базируется на определении степени сбалансированности интересов основных субъектов инвестицион-

ного процесса и формализует процедуру принятия решения о целесообразности осуществления капиталовложений.

Методика. Разработана методика оценивания инвестиционной привлекательности предприятия на основе баланса интересов субъектов инвестиционного процесса с применением математического аппарата теории матриц. Методика базируется на сравнении динамики ключевых показателей инвестиционного развития предприятия с эталонной динамикой с последующим отнесением исследуемого предприятия к соответствующему классу сбалансированности интересов с применением нечеткой шкалы.

Результаты. Обоснована целесообразность развития методического обеспечения процесса оценивания инвестиционной привлекательности предприятия в направлении учета интересов заинтересованных сторон и решена проблема определения степени их сбалансированности. Разработанная методика полностью формализована и дает возможность, используя финансовую отчетность предприятия и другую информацию, которая находится в открытом доступе, определять степень сбалансированности интересов субъектов инвестиционного процесса с целью оценивания инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта.

Научная новизна. Усовершенствован методический инструментальный процесс принятия управленческого решения о целесообразности инвестиций за счет дополнения его методикой оценивания инвестиционной привлекательности предприятия, которая, в отличие от существующих, базируется на определении степени сбалансированности интересов субъектов инвестиционного процесса, что позволяет повысить обоснованность инвестиционных решений и оценивать возможность устойчивого инвестиционного развития предприятия.

Практическая значимость. Апробация разработанной методики на данных, отражающих результаты инвестиционной деятельности украинских предприятий, и полученные адекватные реальности результаты расчетов свидетельствуют о возможности ее применения к определению баланса интересов заинтересованных сторон с целью оценивания инвестиционной привлекательности предприятий.

Ключевые слова: *предприятие, инвестиционная привлекательность, баланс интересов, методика, субъекты инвестиционного процесса*

Purpose. To develop the enterprise investment attractiveness estimation methodology which is based on degree evaluation of the main investment process subjects' interests balance in order to formalize the decision procedure on expediency of investments implementation.

Methodology. The enterprise investment attractiveness estimation methodology based on the investment process subjects' interests balance with the application of mathematical apparatus of the matrixes' theory has been developed. The methodology is grounded on the comparison of the enterprise investment development key indicators dynamics with the reference dynamics and subsequent ranking of investigated company among relevant classes of interests balance using fuzzy scale.

Findings. Development expediency of enterprise investment attractiveness estimation process methodical supply in the direction of stakeholders' interests accounting has been proved and the problem of their balance degree assessment has been solved. The developed methodology is fully formalized and allows evaluating the degree of the investment process subjects' interests balance in order to assess the investment attractiveness of a business entity using the financial statements of the company and other information in open access.

Originality. The methodical tools for making management decisions on investment expediency are improved by supplementing with methodology of enterprise investment attractiveness estimation, which unlike existing, is based on the degree assessment of the investment process subjects' interests balance that allows us to increase the validity of investment decisions and to estimate possibility of sustainable investment development of an enterprise.

Practical value. Approbation of the developed methodology on the data reflecting results of the Ukrainian enterprises investment activity. The fact that calculated results are adequate to reality testifies the possibility of its application to estimation of stakeholders interests balance for the purpose of assessment of enterprise investment attractiveness.

Keywords: *enterprise, investment attractiveness, balance of interests, methodology, investment process subjects*

*Рекомендовано до публікації докт. екон. наук
Н.В. Коваленко. Дата надходження рукопису 03.02.13.*