

**НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
“ХАРКІВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ”**

Коробков Денис Вікторович

УДК 336.531.2

**ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ
ЕНЕРГЕТИЧНОЇ ГАЛУЗІ**

08.02.02 – економіка та управління науково-технічним прогресом

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Харків – 2006

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Національному технічному університеті

“Харківський політехнічний інститут” Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник - доктор економічних наук, професор
Міщенко Володимир Якимович,
Національний технічний університет
“Харківський політехнічний інститут”,
завідувач кафедри фінансів, контролінгу та
зовнішньоекономічної діяльності.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Лепейко Тетяна Іванівна,
Харківський національний економічний університет,
завідувач кафедри менеджменту;

кандидат економічних наук, доцент
Качев Олександр Савич,
Національний технічний університет
“Харківський політехнічний інститут”,
доцент кафедри організації виробництва та управління
персоналом.

Провідна установа: Сумський державний університет,
кафедра управління,
Міністерство освіти і науки України, м. Суми.

Захист відбудеться “21” червня 2006 року о 13⁰⁰ годині на засіданні спеціалізованої
вченої ради Д 64.050.02 у Національному технічному університеті “Харківський
політехнічний інститут” за адресою: 61002, м. Харків, вул. Фрунзе, 21, корп. У1,
ауд. 1001.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Національного технічного
університету “Харківський політехнічний інститут” за адресою: 61002, м. Харків,
вул. Фрунзе, 21.

Автореферат розісланий “15” травня 2006 року

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

Гаврись О.М.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Розвиток фінансових інститутів та інтеграція України у світове економічне співтовариство істотно підвищують увагу до інвестиційної привабливості підприємств. Інвестиційна привабливість є однією з ключових характеристик, яка обумовлює залучення підприємством інвестицій. Рівень інвестиційної привабливості підприємства визначається на підставі значень показників, які з різних сторін характеризують перспективи його розвитку, фінансово-господарську діяльність, систему маркетингу, систему менеджменту та інше. На сучасному етапі розвитку теорії інвестування розроблено й застосовуються різні підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємства відповідно тільки до однієї заздалегідь установлені мети інвестування. Однак вони можуть призводити до суперечливих результатів у випадку їхнього застосування для визначення інвестиційної привабливості підприємства за іншої мети. У зв'язку з різними підходами до розгляду інвестиційної привабливості підприємства з позиції різних цілей інвестування, особливої актуальності набуває дослідження цієї проблеми, її забезпечення теоретичною базою і методичними рекомендаціями. Енергетична галузь – це одна з найважливіших галузей промисловості, в тому числі і з точки зору інвестиційної привабливості. Тому саме ця галузь була обрана для дослідження у цій роботі.

Теоретичні питання визначення і дослідження інвестиційної привабливості підприємств промисловості та їх цінних паперів розглядаються у роботах таких вчених-економістів: І. Бланк, І. Клименко, Ю. Кравченко, В. Ляшенко, Л. Михальська, О. Мозговий, М. Стирський, С. Супрун, О. Шерстюк, С. Юхимчук, А. Яковлев, Ю. Брігхем, Л. Гапенські, Ченг Ф. Лі, Джозеф І. Фіннерті, Ф. Фабоцці та ін. Практичні аспекти цієї проблеми розглядаються у роботах В. Едельмана, О. Басса, С. Суверова, М. Крейніної, Т. Лепейко, В. Піддубного, В. Савчука, У. Шарпа та ін.

Проте ряд теоретичних і прикладних аспектів визначення інвестиційної привабливості підприємства вимагають подальшого дослідження. Головним чином це стосується питань, пов'язаних зі змістом категорії „інвестиційна привабливість”, визначенням інвестиційної привабливості підприємств з позиції різних цілей інвестування, обґрунтуванням побудови статистичних моделей з метою аналізу інвестиційної привабливості. Перелічені факти обумовлюють необхідність проведення подальших теоретико-методичних і прикладних досліджень щодо визначення інвестиційної привабливості підприємств промисловості. Актуальність, теоретична та практична значущість дослідження цих проблем визначили вибір теми дисертаційної роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертацію виконано відповідно до плану наукових досліджень кафедри фінансів, контролінгу та зовнішньоекономічної діяльності НТУ „ХПІ” за темою: „Розробка концепції й теоретичних положень управління конкурентноздатністю промислових підприємств в умовах глобалізації” (номер державної реєстрації 0104U003360) при підготовці розділу: „Розробка моделі конкурентноздатності промислових підприємств в умовах глобалізації”.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є теоретичне дослідження, розробка інструментарію та удосконалення методичних підходів до визначення інвестиційної привабливості підприємства при розгляді різних цілей інвестування.

Відповідно до визначеної мети в роботі поставлено такі завдання:

- уточнити та поглибити сутність і зміст категорії „інвестиційна привабливість”, а також принципи її формування на сучасному етапі;
- визначити та систематизувати головні складові розвитку фінансових інститутів і зміни інвестиційної привабливості підприємств та цінних паперів, які здатні істотно впливати на економічний розвиток держави;
- дослідити й класифікувати підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємств і цінних паперів на прикладі компаній енергетичної галузі;
- розробити методики оцінки інвестиційної привабливості підприємства та цінних паперів;
- удосконалити методичний підхід, оснований на статистичному аналізі та прогнозуванні інвестиційної привабливості підприємства.

Об'єкт дослідження – інвестиційна привабливість відкритих акціонерних товариств енергетичної галузі промисловості.

Предмет дослідження – економічна оцінка та методичне забезпечення оцінки інвестиційної привабливості підприємств.

Методи дослідження. Для вирішення поставлених у роботі завдань було використано загальнонаукові й прикладні методи дослідження: методи групування та порівняння – для дослідження та критичного аналізу змісту категорії „інвестиційна привабливість”; системний аналіз та абстрактно-логічний підхід – для оцінки впливу розвитку фінансових інститутів і зміни інвестиційної привабливості підприємств та їх цінних паперів на макроекономічний розвиток держави; ситуаційний аналіз – для дослідження підходів до визначення інвестиційної привабливості підприємства та цінних паперів на прикладі підприємств енергетичної галузі; економіко-математичне моделювання – для розробки агрегованих показників на прикладі індексів, що кількісно оцінюють інвестиційну привабливість підприємства й вимірюють рівень інвестиційної привабливості цінних паперів; системний аналіз і метод групування –

для удосконалення підходу, оснований на економіко-математичному аналізі інвестиційної привабливості підприємства.

Наукова новизна результатів дослідження полягає у такому:

вперше:

запропоновано методичний підхід щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі вагового індексу з відкритою архітектурою, який базується на агрегованому розгляді показників фінансово-господарської діяльності зі змінними ваговими частками, що на відміну від інших дозволяє визначати інвестиційну привабливість підприємства з позиції різних цілей інвестування;

удосконалено:

процедуру оцінки та аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів підприємств промисловості на основі індексу, побудованого на врахуванні змін їх ринкових характеристик (ліквідності та приросту курсової вартості), використання якого, на відміну від існуючих індексів, дозволяє сформулювати набір базових стратегій підвищення ефективності інвестицій;

методичні рекомендації до застосування статистичного аналізу інвестиційної привабливості підприємства та його цінних паперів, заснованого на виявленні їх трендів за певний часовий інтервал з подальшою побудовою економетричних моделей, які надають можливість описувати й прогнозувати зміни інвестиційної привабливості;

дістали подальший розвиток:

концептуальний підхід до визначення інвестиційної привабливості підприємств та цінних паперів, що базується на виявленні зовнішніх та внутрішніх чинників, які істотно впливають на поточну фінансово-господарську діяльність суб'єкта господарювання та зумовлюють його перспективний стан, що дозволяє систематизувати процес відбору об'єктів для інвестування;

теоретичні аспекти взаємозв'язку зміни інвестиційної привабливості підприємств промисловості та їх цінних паперів і соціально-економічного розвитку держави, які впливають на сукупний випуск продукції, надання послуг та рівень безробіття, що дозволяє конкретизувати спільний розгляд зміни обсягу інвестицій у промисловий сектор економіки та макроекономічних показників країни;

класифікація підходів до визначення інвестиційної привабливості енергетичних підприємств промисловості та їх цінних паперів, згрупованих на основі комплексної системи ознак фінансово-господарської діяльності та ринкових характеристик цінних паперів, що сприяє виявленню особливостей визначення та дослідження їх інвестиційної привабливості.

Практичне значення отриманих результатів. Практичне значення отриманих результатів полягає в розвитку та удосконаленні методичної бази визначення інвестиційної привабливості підприємства. Застосування

запропонованих методичних розробок дозволяє визначати й аналізувати інвестиційну привабливість підприємства при розгляді різних цілей інвестування. Запропонований методичний підхід до визначення інвестиційної привабливості підприємств та цінних паперів використано інвестиційним відділом ЗАТ „Інвестиційна Група МАСТ” (акт впровадження № 183 від 05.12.2005), що дозволило поліпшити процес відбору об’єктів, які найбільш відповідають заздалегідь обраним цілям інвестиційного портфеля. Методичний підхід до аналізу інвестиційної привабливості підприємств впроваджений на Універсальній товарній біржі „Харків” (акт впровадження № 59 від 09.12.2005), що дозволило всебічно розглядати суб’єкт господарської діяльності з позиції оцінки діючого бізнесу. Результати наукових досліджень також використовуються в навчальному процесі при викладанні дисциплін: інвестиції, фінанси підприємства та ринок цінних паперів (довідка № 66-04-342/235 від 14.12.2005).

Особистий внесок здобувача. Всі теоретичні та практичні результати дисертаційного дослідження отримано здобувачем самостійно. З наукових публікацій, які видані у співавторстві, в дисертації використано лише ті ідеї, положення і розрахунки, що є результатом особистого дослідження.

Апробація результатів дисертації. Результати дослідження, наведені в дисертаційній роботі, доповідалися і були схвалені на: XI-ій міжнародній науково-практичній конференції MicroCAD-2003 „Інформаційні технології: наука, техніка, освіта, здоров’я” (м. Харків, 2003 р.); IV-ій міжнародній науково-практичній конференції Оптимум-2003 „Дослідження й оптимізація економічних процесів” (м. Харків, 2003 р.); VI-ій Міжвузівській всеукраїнській науково-практичній конференції аспірантів і студентів „Проблеми розвитку фінансової системи України й Криму” (м. Сімферополь, 2004 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції „Теорія й практика економіки й підприємництва” (м. Алушта, 2004 р.); XII-ій міжнародній науково-практичній конференції MicroCAD-2004 „Інформаційні технології: наука, техніка, освіта, здоров’я” (м. Харків, 2004 р.); Міжнародній науково-практичній конференції „Проблеми розвитку фінансової системи України” (м. Сімферополь, 2005 р.).

Публікації. За результатами дослідження опубліковано 19 робіт, з них 14 робіт – у наукових журналах і збірниках, які визнані ВАК України фаховими з економіки, загальним обсягом 4,89 д. а. Особисто авторові належить 4,09 д. а.

Структура й обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і трьох додатків. Загальний обсяг дисертації – 202 с., в т.ч. обсяг основного тексту – 140 сторінок. Дисертація містить 46 таблиць, 19 рисунків, список використаних джерел зі 156 найменувань та 3 додатки на 13 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У вступі розкрито актуальність наукового дослідження. Визначено мету, завдання, об'єкт і предмет дослідження. Розкрито загальну методика дослідження, наукову новизну і практичне значення отриманих результатів.

У першому розділі – „Сучасні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємств промисловості” – проведено теоретичне дослідження поняття „інвестиційна привабливість” підприємства та цінних паперів, а також аналіз і класифікація факторів формування інвестиційної привабливості. При розгляді сутності й еволюції поняття „інвестиційна привабливість” автором запропоновано розглядати інвестиційну привабливість об'єкта дослідження на основі агрегованих показників, що характеризують його внутрішнє й зовнішнє середовище, а також перспективи розвитку. Запропоновані визначення інвестиційної привабливості підприємств промисловості й рівня їх інвестиційної привабливості дозволяють систематизувати процес відбору об'єктів для інвестування, які найбільше відповідають цілям інвестора, а також визначити фактори, що істотно впливають на розглянуту характеристику.

Проведені в роботі дослідження показують, що інвестиційна привабливість як відносна характеристика є показником, який змінюється в часі. На динаміку інвестиційної привабливості різною мірою впливають суб'єктивні й об'єктивні фактори. Перші визначаються, головним чином, класифікацією внутрішніх процесів і характеристик досліджуваного підприємства, які формують його інвестиційну привабливість. Об'єктивні фактори відображають вплив інвестиційного клімату в державі, податковій та кредитно-фінансовій політиці держави, розвитку фінансових інститутів та ін. Суб'єктивні та об'єктивні фактори інвестиційної привабливості об'єкта дослідження можуть мати як короткостроковий, так і довгостроковий вплив.

Розгляд розвитку фінансових інститутів і зміни інвестиційної привабливості підприємств та їх цінних паперів дозволив уточнити вплив на економічний розвиток держави, який буде проявлятися через зміну співвідношення попиту та пропозиції на ринку активів і ринку товарів. Проведений аналіз підходів до визначення інвестиційної привабливості свідчить, що показники, які визначають цю характеристику, рекомендовано подавати у вигляді спеціально розроблених індексів. Це дозволяє зручно сприймати й порівнювати отримані значення як у часі, так і між об'єктами дослідження.

Дослідження суб'єктивних та об'єктивних факторів інвестиційної привабливості підприємств і цінних паперів, які належать до енергетичної галузі промисловості, дозволяє зробити висновок, що просування й подальше поширення кінцевого продукту на ринку електроенергії територіально обмежено довжиною ліній електропередач. Тому інвестиційна привабливість енергетичних підприємств та їх цінних паперів залежить від економічного стану кінцевих споживачів та

інфраструктури регіону, в якому відбувається реалізація електроенергії. Такі фактори як нееластичність за ціною електроенергії, монополізація ринку виробників електроенергії, перспективи збільшення обсягу споживання електроенергії, позитивно позначаються на інвестиційній привабливості підприємств енергетичної галузі та емітованих ними цінних паперів. Також проведене дослідження дозволяє виділити ряд факторів, які істотно впливають на інвестиційну привабливість підприємств енергетичної галузі. Оцінка та класифікація виділених об'єктивних і суб'єктивних факторів дозволяє побудувати економіко-математичну модель визначення інвестиційної привабливості об'єкта дослідження та логічну систему управління нею.

У другому розділі – „Розробка оціночних показників інвестиційної привабливості підприємства і його цінних паперів” – досліджено фактори, що впливають на інвестиційну привабливість підприємства. На підставі розглянутих факторів, що сформовані по групах, показано багатоаспектність цієї якісної характеристики підприємства. Проведений у дисертаційній роботі аналіз систематизує фактори інвестиційної привабливості підприємства за джерелами їх виникнення та тривалості впливу. Обґрунтовано формування оцінки інвестиційної привабливості підприємства на підставі врахування його внутрішніх і зовнішніх факторів (рис. 1).

Інвестиційна привабливість підприємства може бути подана у вигляді рейтингової оцінки або значення спеціального індексу. Існуючі індекси ґрунтуються на статичній базі коефіцієнтів, які дозволяють характеризувати лише окремі аспекти розглянутого господарюючого суб'єкта. При цьому не допускається включення інших коефіцієнтів фінансово-господарської діяльності, що призводить до однобічного розгляду інвестиційної привабливості.

У дисертаційній роботі обґрунтовано й запропоновано індекс інвестиційної привабливості підприємства з відкритою архітектурою IAE (invest attractiveness of enterprises), поданий формулою (1):

$$IAE = \left(\sum_{i=1}^n C_i \cdot W_i \right). \quad (1)$$

Його застосування дозволяє змінювати кількість (n) розглянутих коефіцієнтів C та їх вагомості W, на базі яких формується оцінка інвестиційної привабливості підприємства та враховуються індивідуальні переваги інвестора.

Вибір розрахункової бази коефіцієнтів індексу IAE і надання їм вагомості слід здійснювати виходячи з певної мети інвестування в підприємство. На нашу думку, основні варіанти інвестування такі:

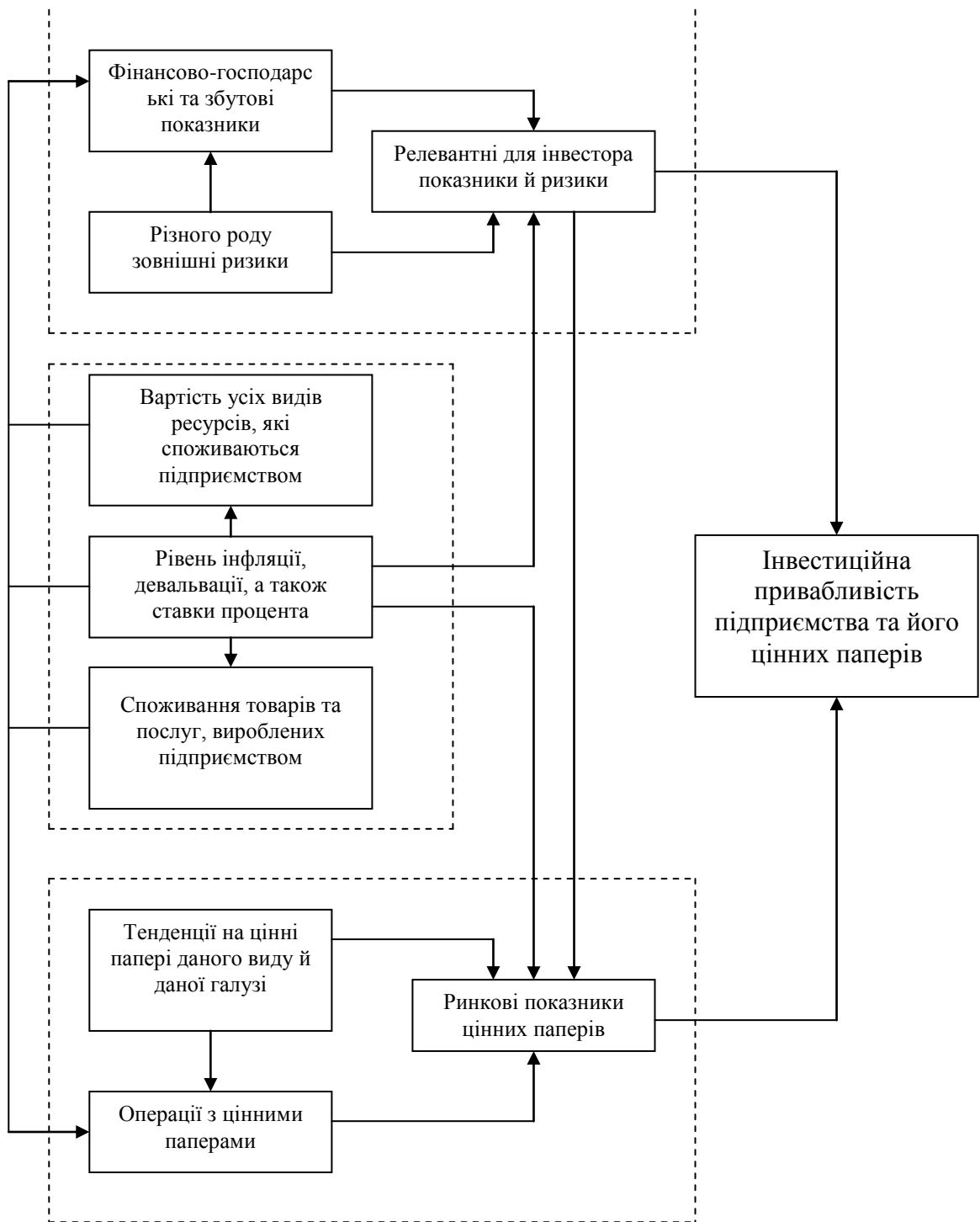


Рис. 1. Схема формування інвестиційної привабливості підприємства та його цінних паперів

1) одержання доходу від фінансово-господарської діяльності підприємства. У цьому випадку можуть бути розглянуті коефіцієнти, що характеризують рентабельність об'єкта інвестування та його фінансову стабільність;

2) одержання доходу в результаті придбання підприємства й подальшого його продажу як діючий бізнес, або як цілісний майновий комплекс. У цьому випадку можна розглядати показники, що характеризують стан його матеріальних і

нематеріальних активів, їхню ринкову вартість та зайняту підприємством частку ринку;

3) вертикальна або горизонтальна інтеграція існуючого бізнесу інвестора з підприємством або інші цілі. У цьому випадку доцільно буде розглянути цілий комплекс показників, які всебічно характеризують внутрішнє й зовнішнє середовище підприємства, що досліджується.

Крім того, обґрунтовано доцільність дослідження зміни отриманих у результаті розрахунків значень індексу інвестиційної привабливості підприємства ІАЕ і знаходження його прогнозних значень.

Аналіз показав, що існує зв'язок між інвестиційною привабливістю підприємства та зміною ринкових характеристик емітованих ним цінних паперів. На підставі наявності цього зв'язку в дисертаційній роботі обґрунтовано і запропоновано індекс інвестиційної привабливості цінних паперів ІАS (invest attractiveness of securities), поданий формулою (2). На відміну від існуючих індексів, що характеризують інвестиційну привабливість цінних паперів, ІАS агреговано враховує зміни таких ринкових показників як курсова вартість цінного папера (Ш) та його ліквідність (Щ). Запропонований індекс може застосовуватися для різних інструментів фінансового ринку.

$$IAS = \frac{\Psi}{\Omega} = \frac{\left(\frac{Ц_{угоди_t} - Ц_{угоди_{t-1}} \cdot 100\%}{Ц_{угоди_{t-1}}} \right)}{\left(\frac{Ц_{продажу_t} - Ц_{покупки_t}}{Ц_{покупки_t}} \right)}, \quad (2)$$

де $Ц_{угоди}$ – курсова вартість цінного папера, що визначається за останньою укладеною угодою; $Ц_{продажу}$ – ціна, за якою пропонують придбати цінні папери; $Ц_{покупки}$ – ціна, за якою готові купувати цінні папери; t – розглянутий часовий період.

Аналізувати та оцінювати отримані в результаті розрахунків значення індексу ІАS, на прикладі цінних паперів підприємств промисловості, необхідно разом з отриманими значеннями індексу ІАЕ підприємства-емітента за аналогічний часовий період. У дисертаційній роботі показано, що на основі статистичного аналізу динаміки рівня інвестиційної привабливості підприємства та його цінних паперів можуть бути побудовані економіко-математичні моделі, які описують і прогнозують їх зміни, а також виявлені фактори, які впливають на цей показник.

Можливість вибору коефіцієнтів і надання їм відповідної вагомості для визначення інвестиційної привабливості підприємства разом зі статистичним аналізом отриманих значень визначає практичну цінність в інвестиційній діяльності для різних суб'єктів та інститутів фінансового ринку.

У третьому розділі – „Визначення інвестиційної привабливості підприємств енергетичної галузі промисловості” – розглянуто методичні рекомендації відносно комплексного визначення інвестиційної привабливості підприємств, що належать до енергетичної галузі промисловості, на основі результатів їх фінансово-господарської діяльності та зміни ринкових характеристик цінних паперів, які обертаються на фондовому ринку, а також подальшої побудови економіко-математичних моделей, що описують і прогнозують зміну цієї характеристики.

Інвестиційна привабливість підприємств енергетичної галузі характеризується впливом на його поточний стан і перспективи розвитку великої кількості різноманітних факторів. Оскільки в остаточному підсумку їх вплив виявляється на результатах фінансово-господарської діяльності, то доцільно в базі індексів, що характеризують інвестиційну привабливість підприємства з позиції різних цілей інвестування, урахувати значення фінансових коефіцієнтів. У табл. 1 подано розрахункові бази для індексу ІАЕ, які характеризують інвестиційну привабливість підприємства. Слід зазначити, що подані бази індексу інвестиційної привабливості підприємства можуть бути змінені відповідно до уявлення інвестора про значимість певного показника.

Таблиця 1

Вибір розрахункової бази індексу інвестиційної привабливості підприємства

БАЗА ІНДЕКСУ З ВІДКРИТОЮ АРХІТЕКТУРОЮ		ЦІЛЬ ВИЗНАЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА		
		Отримання доходів від фінансово-господарсь кої діяльності підприємства (ІАЕ-1)	Вертикальна або горизонтальна інтеграція існуючого бізнесу з підприємством (ІАЕ-2)	Отримання доходів від придбання підприємства та подальшого його перепродажу (ІАЕ-3)
1	2	3	4	5
Показ- ник 1	Коефіцієнт (C_i)	Рентабельність активів	Валова рентабельність продажів	Рентабельність активів
	Вагова частка (W_i)	0,3	0,2	0,2
Показ- ник 2	Коефіцієнт (C_i)	Рентабельність власного капіталу	Валова рентабельність виробництва	Валова рентабельність виробництва
	Вагова частка (W_i)	0,3	0,2	0,2
Показ-н ик 3	Коефіцієнт (C_i)	Коефіцієнт забезпечення	Коефіцієнт зносу основних засобів	Коефіцієнт зносу основних засобів
	Вагова частка (W_i)	0,1	0,3	0,3
Показ-н ик 4	Коефіцієнт (C_i)	Коефіцієнт фінансового ризик	Коефіцієнт Z-Альтмана	Коефіцієнт покриття
	Вагова частка (W_i)	0,1	0,2	0,1

Продовження табл. 1

1	2	3	4	5
---	---	---	---	---

Показник 5	Коефіцієнт (C_i)	Коефіцієнт Бівера	Коефіцієнт фінансової автономії	Коефіцієнт фінансової залежності
	Вагова частка (W_i)		0,2	0,1
Аналіз отриманих значень індексу (IAE)	Критичний інтервал	$0 \leq IAE < 20$	$0 \leq IAE < 20$	$0 \leq IAE < 20$
	Мінімальний інтервал	$20 \leq IAE < 40$	$20 \leq IAE < 40$	$20 \leq IAE < 40$
	Задовільний інтервал	$40 \leq IAE < 60$	$40 \leq IAE < 60$	$40 \leq IAE < 60$
	Добрий інтервал	$60 \leq IAE < 80$	$60 \leq IAE < 80$	$60 \leq IAE < 80$
	Найкращий інтервал	$80 \leq IAE \leq 100$	$80 \leq IAE \leq 100$	$80 \leq IAE \leq 100$

На підставі визначення індексу інвестиційної привабливості підприємства за період з 2001 р. по 2004 р., на прикладі ВАТ „Житомиробленерго”, отримано динаміку, що характеризує інвестиційну привабливість досліджуваного підприємства з позиції різних цілей інвестування (рис. 2).

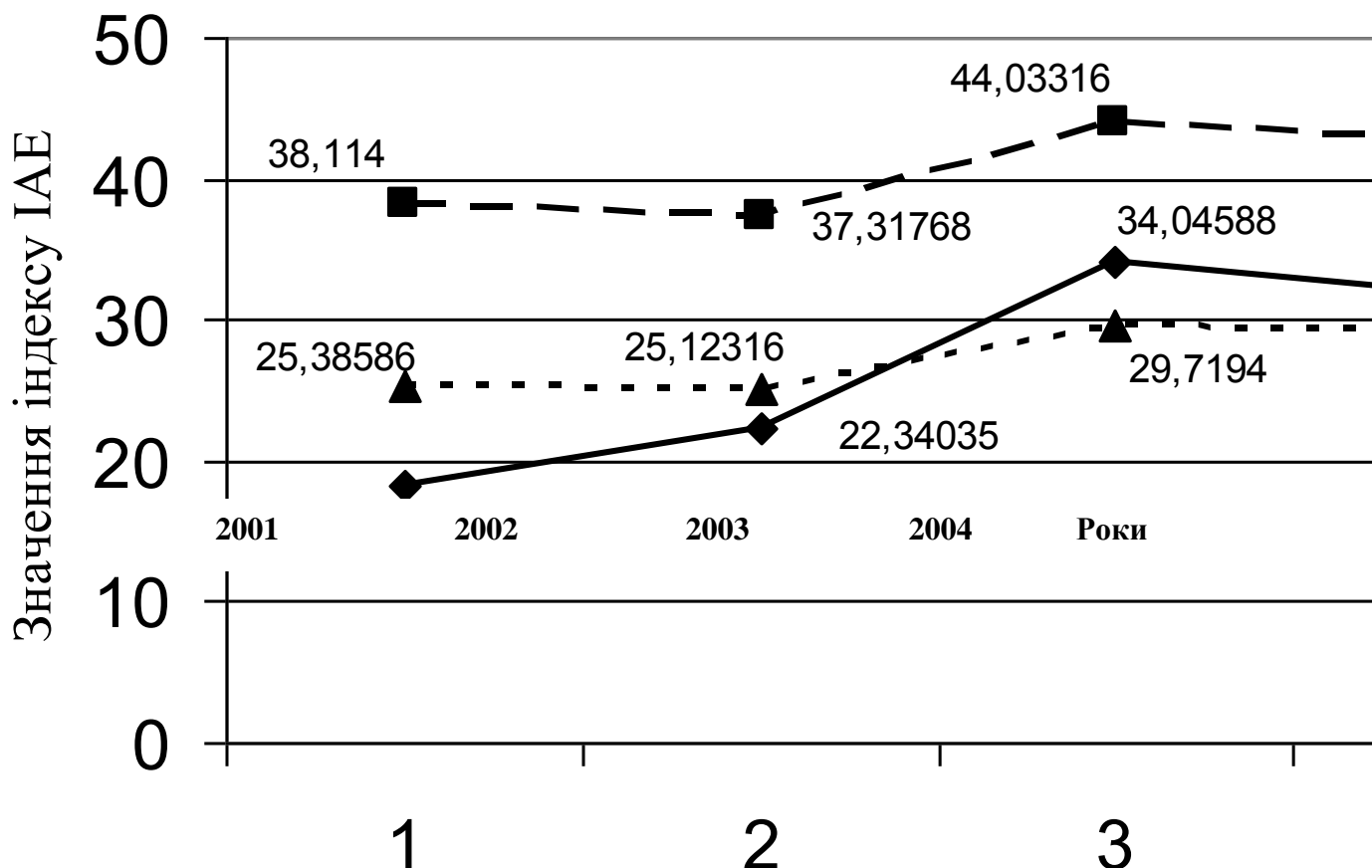


Рис. 2. Динаміка значень індексу IAE ВАТ „Житомиробленерго”

Динаміка індексу ІАЕ-1 із критичного інтервалу в 2001 р. переходить в мінімальний інтервал у 2002 р. і залишається в ньому до 2004 р. Тому у ВАТ „Житомиробленерго” на даний момент часу, з точки зору отримання доходів від фінансово-господарської діяльності, недоцільно здійснювати інвестиції.

Значення індексу ІАЕ-2, розрахованого з позиції вертикальної або горизонтальної інтеграції існуючого бізнесу з ВАТ „Житомиробленерго”, належать до таких інтервалів: 2001 р. і 2002 р. – мінімальний інтервал; 2003 р. і 2004 р. – задовільний інтервал. Отже можна зробити такий висновок: ВАТ „Житомиробленерго”, за інших рівних умов, є інвестиційно привабливим підприємством з позиції інтеграції бізнесу.

Динаміка індексу ІАЕ-3, розрахованого з позиції одержання доходу від придбання підприємства та подальшого його перепродажу за період з 2001 р. по 2004 р., належить до мінімального інтервалу. На підставі отриманих значень слід констатувати, що на даний момент часу ВАТ „Житомиробленерго” не може бути привабливим з позиції придбання та подальшого перепродажу існуючого бізнесу, оскільки альтернативні варіанти інвестування є більш ефективними.

Значення індексу ІАЕ, що характеризують інвестиційну привабливість ВАТ „Житомиробленерго”, повинні розглядатися разом зі значеннями індексу ІАS, що характеризують інвестиційну привабливість його цінних паперів (табл. 2). На основі даних (рис. 2, табл. 2) можна зробити висновок про інвестиційну привабливість ВАТ „Житомиробленерго” (табл. 3).

Таблиця 2

Значення індексу ІАS акцій ВАТ „Житомиробленерго”

РІК	Коефіцієнт, що характеризує зміну курсової вартості цінних паперів (Ш)	Коефіцієнт, що характеризує зміну ліквідності цінних паперів (Щ)	Індекс інвестиційної привабливості цінних паперів (ІАS)
2001	51,0694	52,73462	0,9684
2002	51,0694	24	2,1279
2003	51,0694	81,0769	0,6299
2004	-69,2011	5,0347	-13,7447

Таблиця 3

Доцільність інвестування у ВАТ „Житомиробленерго”

Рік	Значення індексу та висновок стосовно доцільності інвестування	ІАЕ-1	ІАЕ-2	ІАЕ-3	ІАS
2001	Значення індексу	Критичний інтервал	Мінімальний інтервал	Мінімальний інтервал	Незмінний стан
	Доцільність інвестування	Не рекомендується	Не рекомендується	Не рекомендується	Рекомендується реалізувати

2002	Значення індексу	Мінімальний інтервал	Мінімальний інтервал	Мінімальний інтервал	Збільшення
	Доцільність інвестування	Не рекомендується	Не рекомендується	Не рекомендується	Рекомендується реалізувати
2003	Значення індексу	Мінімальний інтервал	Задовільний інтервал	Мінімальний інтервал	Зменшення
	Доцільність інвестування	Не рекомендується	Потенційно можливо	Потенційно можливо	Рекомендується реалізувати
2004	Значення індексу	Мінімальний інтервал	Задовільний інтервал	Мінімальний інтервал	Зменшення
	Доцільність інвестування	Не рекомендується	Потенційно можливо	Потенційно можливо	Рекомендується реалізувати

Завершальним етапом визначення й аналізу інвестиційної привабливості ВАТ „Житомиробленерго” є статистичне дослідження отриманих значень індексів, які характеризують інвестиційну привабливість підприємства та його цінних паперів. На підставі розрахунків для ВАТ „Житомиробленерго” були отримані тренди (рис. 3) значень індексів IAS, IAE-1, IAE-2 й IAE-3, де незалежною змінною є час.

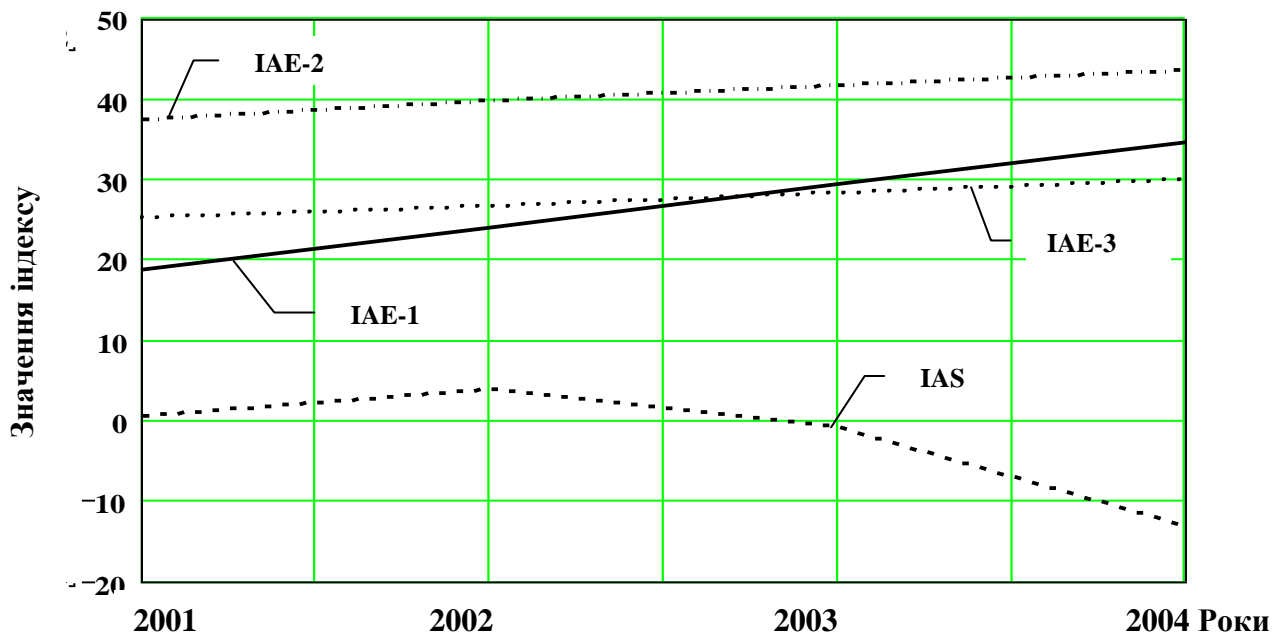


Рис. 3. Динаміки трендів індексів IAS_T , $IAE-1_T$, $IAE-2_T$ та $IAE-3_T$ ВАТ „Житомиробленерго”

З рис. 3 видно, що тренд $IAE-1_T$ стосовно IAS_T є випереджальним і підтверджувальним трендом. Цей факт обумовлений таким:

- 1) значення індексів IAE-1 й IAS перебувають у позитивних кореляційних зв'язках;
- 2) кут нахилу тренда $IAE-1_T$ стосовно осі абсцис більше в абсолютному виявленні, ніж кут нахилу тренда IAS_T до осі абсцис.

Це свідчить про те, що тренд динаміки індексу IAE-1 є випереджальним у часовому інтервалі, підтверджувальним трендом, що має позитивні кореляційні зв'язки із трендом динаміки індексу IAS. Тому на основі динаміки зміни значень

індексу інвестиційної привабливості для ВАТ „Житомиробленерго”, розрахованого з позиції одержання доходу від його фінансово-господарської діяльності, можна здійснювати прогнози щодо зміни значення індексу інвестиційної привабливості його акцій. Крім того слід констатувати те, що тренди IAS_T й $IAE-2_T$ не перебувають в явно вираженій прямій або зворотній залежностях. Оскільки є тренди з явно вираженими залежностями, то тренди IAS_T та $IAE-2_T$ можна не розглядати. Характер зміни IAS_T та $IAE-3_T$ (рис. 3) є синхронним. Тому на основі динаміки зміни значень індексу інвестиційної привабливості для ВАТ „Житомиробленерго”, визначеного з позиції одержання доходу від придбання підприємства та подальшого його перепродажу, можна перевіряти прогнози щодо зміни значення індексу інвестиційної привабливості його акцій.

Запропоновані методичні положення визначення інвестиційної привабливості підприємства, які ґрунтуються на економіко-математичному моделюванні, сприяють підвищенню обґрунтованості оцінки рівня досліджуваної характеристики, обумовленої різними цілями інвестування.

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі подано теоретичне узагальнення розв’язання важливого наукового завдання – удосконалення визначення та аналізу інвестиційної привабливості підприємства. Виконане дослідження дозволило сформулювати декілька висновків науково-практичного характеру, які відображають результати рішення поставлених у дисертаційній роботі завдань, що відповідають меті дослідження.

1. Установлено, що такі економічні категорії, як інвестиційна привабливість підприємства, інвестиційна привабливість цінних паперів і рівень інвестиційної привабливості в різних теоретичних та практичних роботах не мають чітких визначень. Інвестиційна привабливість об’єкта, який досліджується, визначається як інтегральна характеристика внутрішнього й зовнішнього його середовища, що враховує його теперішній стан і перспективи розвитку. Рівень інвестиційної привабливості – вплив різних характеристик потенційного об’єкта інвестування на сукупний ризик і сукупну доходність уже наявних об’єктів інвестування. Запропоновані визначення дозволяють систематизувати процес відбору об’єктів для інвестування, які найбільше відповідають цілям інвестора, а також визначити фактори, що істотно впливають на результати аналізу і стосуються інвестиційної привабливості.

2. Обґрунтовано, що становлення та розвиток фінансових інститутів, а також зміна рівня інвестиційної привабливості підприємств промисловості та їх цінних паперів впливає на економічне зростання держави через зміну значень всіх основних

макроекономічних показників і особливо її валютно-фінансової системи. Оскільки розвинена інфраструктура ринку інвестування створює сприятливі умови для здійснення процесу фінансування не тільки суб'єктів підприємницької діяльності та фізичних осіб, але також вирішує цілу низку питань, пов'язаних з економічною стабільністю держави і збільшенням реального показника економічного росту.

3. Установлено, що інвестиційна привабливість енергетичних підприємств промисловості та їх цінних паперів безпосередньо залежить від середньорічного виробництва електроенергії, обсягу експорту-імпорту електроенергії, потужності електростанцій енергокомпанії, економічного стану кінцевих споживачів та інфраструктури регіонів, в яких відбувається реалізація електроенергії. Існуючі показники, що характеризують інвестиційну привабливість енергетичних підприємств та їх цінних паперів, побудовані на статичній базі коефіцієнтів і тому не відображають всебічно різні аспекти розглянутого господарюючого суб'єкта. Вони не допускають визначення та аналізу інших не менш важливих показників, що призводить до однобічного розгляду інвестиційної привабливості.

4. Доведено, що інвестиційна привабливість підприємства, яка базується на значенні запропонованого індексу з відкритою архітектурою, може включати практично будь-яку кількість різних факторів, відповідати індивідуальним поглядам інвестора, а також агреговано оцінювати та водночас всебічно розглядати господарюючий суб'єкт, який досліджується. Оскільки побудова різних індексів та економіко-математичних моделей, які визначають рівень інвестиційної привабливості підприємства, заснована на визначенні та аналізі вибірових незмінних коефіцієнтів зі статичними ваговими частками, у ряді випадків ці показники не здатні дати дослідникові об'єктивну оцінку. Таким чином, може виникнути потреба у визначенні та аналізі інших коефіцієнтів, що характеризують фінансово-господарську діяльність суб'єкта господарювання. Ця обставина викликає необхідність адаптації оціночної моделі, яка визначає інвестиційну привабливість відповідно до цілей окремо взятого інвестора.

5. Обґрунтовано, що індекс інвестиційної привабливості цінних паперів повинен враховувати велику кількість факторів, здатних вплинути на його значення в сучасний момент і на певну перспективу. Оскільки у курсовій вартості цінного паперу відображено вплив політичних, економічних, фінансово-господарських та інших факторів діяльності емітенту, то можна припустити, що зміна курсової вартості досліджуваного папера може бути складовою частиною показника, який визначає інвестиційну привабливість. Обов'язковою складовою показника інвестиційної привабливості цінних паперів повинна бути також модель, що відображає його ліквідність, оскільки вона характеризує припущення інвесторів відносно подальшої зміни ціни та доходності на об'єкт інвестування, який досліджується. Використання запропонованого індексу дозволяє визначати

доцільність інвестування, а також сформувані підходи щодо підвищення ефективності інвестицій. Він може застосовуватися для оцінки різних інструментів фінансового ринку, наприклад, таких, як прості та привілейовані акції, державні та корпоративні облигації, а також різних деривативів.

6. Удосконалено методичний підхід щодо дослідження інвестиційної привабливості підприємства та його цінних паперів, який базується на статистичному аналізі. Він полягає у побудові та оцінці моделей регресії, які описують тренди інвестиційної привабливості емітента та його цінних паперів за певний часовий період. Це дозволяє робити загальні прогнози характеристик, що досліджуються, а також характеризувати зміни інвестиційної привабливості і визначити фактори, які істотно впливають на цю характеристику.

7. Запропоновані оціночні показники інвестиційної привабливості підприємства та його цінних паперів, а також методичний підхід щодо загального аналізу їх значень, сприяють підвищенню ефективності професійної діяльності різних учасників фінансового ринку. Вони можуть застосовуватися різними рейтинговими агентствами, аналітичними службами, а також окремо взятими інвесторами з метою визначення та всебічного аналізу інвестиційної привабливості об'єкта дослідження.

На підставі результатів проведеного дослідження можна запропонувати Фонду державного майна України і Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також їх регіональним відділенням розглянути можливість застосування розробленого методичного забезпечення щодо визначення й аналізу інвестиційної привабливості підприємств та їх цінних паперів.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ РОБІТ З ТЕМИ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Коробков Д. В. Определение и анализ изменения доходности инвестиционного портфеля, состоящего из множества различных активов, в результате изменения валютных курсов // Вісник НТУ „ХПІ”. Зб. наук. пр. Тематичний випуск: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків: НТУ „ХПІ”, 2002. – №11-1. – С. 157 – 161.

2. Вихляева С. И., Коробков Д. В. Влияние информационных технологий бизнеса на сегменты мирового финансового рынка // Вісник НТУ „ХПІ”. Зб. наук. пр. Тематичний випуск: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків: НТУ „ХПІ”, 2003. – №10, т. 1. – С. 43 – 50. Здобувачем висунуто пропозицію зробити сегментацію фінансового ринку, а також обґрунтовано застосування регулюючих методик з метою недопущення кризових ситуацій на світовому фінансовому ринку.

3. Коробков Д. В. Влияние фондового рынка и его инфраструктуры на экономический рост государства // Вісник НТУ „ХПІ”. Зб. наук. пр. Тематичний

випуск: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків: НТУ „ХПІ”, 2003. – №22. – С. 66 – 69.

4. Коробков Д. В. Необходимость совместного использования фундаментального и технического анализа // Економіка розвитку. – Харків: ХДЕУ, 2003. – №4 (28). – С. 41 – 46.

5. Мищенко В. А., Коробков Д. В. Методы и модели управления инвестиционной привлекательностью применяемые на фондовых рынках // Економіка розвитку. – Харків: ХДЕУ, 2004. – №1 (29). – С. 17 – 23. Здобувачем запропоновано модель визначення оптимального методу впливу на курсову вартість цінних паперів.

6. Коробков Д. В. Разработка стратегии изменения инвестиционной привлекательности предприятия // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. пр. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2004. – Випуск 193: В 5 т. – Т. 3. – С.746 – 751.

7. Коробков Д. В. Определения инвестиционной привлекательности применительно к отрасли, предприятию и ценным бумагам // Вісник НТУ „ХПІ”: Зб. наук. пр. Тематичний випуск: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків: НТУ „ХПІ”, 2004. – №26. – С. 57 – 60.

8. Коробков Д. В. Трендовый анализ і індексне моделювання інвестиційної привабливості цінних паперів // Фінанси України. – Київ: Міністерство фінансів України, 2004. – №11. – С. 110 – 117.

9. Коробков Д. В. Анализ динамики значений индекса инвестиционной привлекательности ценных бумаг // Культура народов Причерноморья. Симферополь: ТНУ им. Вернадского В. И., 2004. – №56. – С. 137 – 140.

10. Коробков Д. В. Индексный підхід до визначення інвестиційної привабливості підприємств // Економіка розвитку. – Харків: ХДЕУ, 2005. – №1 (33). – С. 82 – 86.

11. Коробков Д. В. Определение инвестиционной привлекательности ценных бумаг при помощи индекса IAS // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. пр. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2005. – Випуск 200: В 4 т. – Т. 1. – С.26 – 34.

12. Коробков Д. В. Определение инвестиционной привлекательности предприятия при помощи индекса IAE на примере ОАО „Хмельницкоблэнерго” // Вісник НТУ „ХПІ”: Зб. наук. пр. Тематичний випуск: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків: НТУ „ХПІ”, 2005. – №3. – С. 124 – 130.

13. Коробков Д. В. Актуальность исследования конкурентоспособности при определении инвестиционной привлекательности предприятия и его ценных бумаг // Вісник НТУ „ХПІ”: Зб. наук. пр. Тематичний випуск: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків: НТУ „ХПІ”, 2005. – №31. – С. 71 – 74.

14. Коробков Д. В. Прогнозирование изменения инвестиционной привлекательности предприятия и его ценных бумаг // Сборник трудов Международной научно-практической конференции аспирантов и студентов „Проблемы развития финансовой системы Украины”. – Симферополь: МОО Центр Стабилизация, 2005. – С. 123 – 124.

15. Коробков Д. В. Базы коэффициентов для индекса инвестиционной привлекательности предприятия IAE // Культура народов Причерноморья. Симферополь: ТНУ им. Вернадского В. И., 2005. – №67. – С. 96 – 99.

16. Коробков Д. В. Постановка и достижение целей // Материалы научно-практической конференции „Социальные и управленческие проблемы развития бизнеса в Украине”. – Донецк: Бизнес-альянс Донбасса, 2001. – С. 16 – 18.

17. Коробков Д. В. Факторы инвестиционной привлекательности предприятия и его ценных бумаг // Бизнес информ. – Харків: ИД „ИНЖЭК”, 2004. – С. 54 – 61.

18. Коробков Д. В. Анализ тенденций при определении инвестиционной привлекательности ценных бумаг. // Сборник трудов межвузовской научно-практической конференции аспирантов и студентов „Проблемы развития финансовой системы Украины и Крыма”. – Симферополь: Издательство МОО Центр Стабилизация, 2004. – С. 144 – 145.

19. Коробков Д. В. Стратегический подход к инвестиционной привлекательности предприятия // Сборник трудов Всеукраинской научно-практической конференции „Теория и практика экономики и предпринимательства” – Симферополь: ТНУ им. Вернадского В. И., 2004. – С. 132 – 133.

АНОТАЦІЯ

Коробков Д. В. Інвестиційна привабливість підприємств енергетичної галузі. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за фахом 08.02.02 – економіка та управління науково-технічним прогресом. – Національний технічний університет „Харківський політехнічний інститут”, м. Харків, 2006.

Дисертація присвячена дослідженню та обґрунтуванню теоретичних і методологічних основ визначення інвестиційної привабливості підприємств промисловості та їх цінних паперів. Проведено дослідження існуючих підходів до визначення інвестиційної привабливості підприємства і факторів, що впливають на цю характеристику. Досліджено зміст економічних категорій „інвестиційна привабливість підприємства”, „інвестиційна привабливість цінних паперів”, „рівень інвестиційної привабливості” та уточнено їх визначення. Обґрунтовано й запропоновано методичний підхід до визначення інвестиційної привабливості підприємства, а також підхід до дослідження отриманих значень, який ґрунтується на статистичному аналізі.

Отримані в дисертаційній роботі результати сприяють підвищенню ефективності професійної діяльності різних учасників фінансового ринку, які займаються визначенням й аналізом інвестиційної привабливості підприємств та їх цінних паперів.

Ключові слова: інвестиційні процеси, критерії та показники ефективності інвестиційних процесів, управління інвестиційною діяльністю.

Коробков Д. В. Инвестиционная привлекательность предприятий энергетической отрасли. – Рукопись.

Диссертация на соискание научной степени кандидата экономических наук по специальности 08.02.02 – экономика и управление научно-техническим прогрессом. Национальный технический университет „Харьковский политехнический институт”, г. Харьков, 2006 год.

В диссертационной работе представлены результаты исследований теоретико-методологических основ определения и анализа инвестиционной привлекательности на примере предприятий энергетической отрасли промышленности и их ценных бумаг. Исследовались закономерности и взаимосвязи между факторами, на основе которых формируется система показателей, оценивающих инвестиционную привлекательность предприятий и их ценных бумаг, а также подходы к анализу и управлению рассматриваемой характеристики. В работе раскрыт процесс взаимосвязи между развитием инфраструктуры финансового рынка и экономическим ростом, который проявляется через изменения основных макроэкономических показателей. Предложены новые определения таким экономическим категориям, как „инвестиционная привлекательность предприятия”, „инвестиционная привлекательность ценных бумаг” и „уровень инвестиционной привлекательности”. Проведен системный анализ и классификация внутренних и внешних факторов, которые оказывают существенное воздействие на уровень инвестиционной привлекательности предприятия и его ценных бумаг.

Рассмотрены подходы, которые имеют практическую направленность, оценивают инвестиционную привлекательность предприятий энергетической отрасли и базируются на определении среднегодового объёма производства электроэнергии, мощности их электростанций, рыночной капитализации эмитированных ценных бумаг, а также среднегодовой выручки от реализации электроэнергии. Однако данные оценочные модели не допускают определения и анализа других показателей, характеризующих объект исследования, что приводит к одностороннему рассмотрению такой характеристики, как инвестиционная привлекательность. По этой причине был разработан и предложен методический подход к определению и анализу инвестиционной привлекательности, который при помощи весового индекса с открытой архитектурой позволяет агрегировано учитывать изменения значений как внутренних, так и внешних факторов, всесторонне характеризующих финансово-хозяйственную деятельность предприятия.

При исследовании подходов к определению инвестиционной привлекательности ценных бумаг было выявлено, что существенное воздействие на данную характеристику в краткосрочной перспективе оказывают изменения их

ликвидности и курсовой стоимости. На основе этого была усовершенствована процедура оценки инвестиционной привлекательности ценных бумаг, которая базируется на значениях индекса, учитывающего изменения их рыночных характеристик, что позволяет формировать набор базовых стратегий повышения эффективности инвестиций.

Обосновано, что применение экономико-математического анализа, основанного на построении статистических моделей, при исследовании ряда значений показателей, характеризующих инвестиционную привлекательность предприятия и его ценных бумаг, позволяет более объективно описывать, прогнозировать и выявлять факторы, которые оказывают наибольшее влияние на их изменения.

Полученные в диссертационной работе результаты способствуют повышению эффективности профессиональной деятельности различных участников финансового рынка, которые занимаются определением и анализом инвестиционной привлекательности предприятий и их ценных бумаг.

Ключевые слова: инвестиционные процессы, критерии и показатели эффективности инвестиционных процессов, управление инвестиционной деятельностью.

Korobkov D. V. Investment attraction of enterprises of energy sector. – The manuscript.

Thesis for competing a scientific candidate degree in economics, specialty 08.02.02 – economics and management of scientific and technical progress. – National Technical University “Kharkiv Polytechnic Institute”, Kharkiv, 2006.

The thesis is devoted to investigation and substantiation of theoretical and methodological foundations of determination of investment attraction of the industrial enterprises and their securities. Existing approaches to determination of investment attraction of the industry and factors, influencing on this characteristic are investigated. The substance of economic categories “the investment attraction of enterprise”, “the investment attraction of securities”, “the level of investment attraction” and is studied a more precise definition of their determinations is given. Methodical approaches to determination of the investment attraction of enterprise, and approach of investigation of obtained values, based on statistical analysis are substantiated and proposed.

Results obtained in the thesis are conducive to the increase in the effectiveness of professional activity of different participants of finance market that are engaged in determination and analysis of the investment attraction of enterprises and their securities.

Key words: investment processes, criteria and indices of the effectiveness of investment processes, administration of investment activity.

Підписано до друку 28.04.2006. Формат 60x84 1/16.

Обсяг 0,9 ум.-друк. арк. Друк різнограф.

Наклад 100 прим. Зам. № 88.

Надруковано у центрі оперативної поліграфії ТОВ "Рейтинг".
61002, м. Харків, вул. Сумська, 37. Тел. (057) 700-53-51, 714-34-26.