

**ХАРКІВСЬКА ДЕРЖАВНА АКАДЕМІЯ ТЕХНОЛОГІЇ
ТА ОРГАНІЗАЦІЇ ХАРЧУВАННЯ**

КРАСНОКУТСЬКА НАТАЛІЯ СТАНІСЛАВІВНА

УДК 658.871/.878:336.5.003.121

**МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ
ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ РОЗДРІБНОЇ ТОРГІВЛІ**

Спеціальність 08.07.05 - Економіка торгівлі та послуг

**Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук**

Харків - 2001

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Харківській державній академії технології та організації харчування Міністерства освіти і науки України

Науковий керівник кандидат економічних наук, професор
Власова Наталія Олексіївна
Харківська державна академія технології та організації харчування,
завідуюча кафедри економіки підприємств харчування та торгівлі

Офіційні опоненти:

доктор економічних наук, професор Карсекін Валерій Іванович, Київський національний торговельно-економічний університет, професор кафедри економіки і менеджменту готельного господарства і туризму

кандидат економічних наук, доцент Яцун Леонід Миколайович, Харківська державна академія технології та організації харчування, докторант кафедри менеджменту

Провідна установа

Рада вивчення продуктивних сил України Національної академії наук України, відділ досліджень проблем розвитку і розміщення галузей соціальної сфери, м. Київ

Захист дисертації відбудеться “16” лютого 2001 року о 14⁰⁰ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради К64.088.02 при Харківській державній академії технології та організації харчування за адресою:

61051, Харків-51, вул. Клочківська, 333.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Харківської державної академії технології та організації харчування за адресою:

61051, Харків-51, вул. Клочківська, 333.

Автореферат розісланий “15” січня 2001 року

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

Оспіщев В.І.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. З трансформацією відношень власності вітчизняні підприємства стають повноправними учасниками ринкових відносин. Це висуває до них певні вимоги, серед яких однією з найбільш важливих є самофінансування господарської діяльності. При цьому через економічні перетворення, що мали місце, внутрішній ресурсний потенціал підприємств виявляється недостатнім для нормального відтворювального процесу. Це обумовлює підвищений інтерес до зовнішніх інвестиційних ресурсів. Проте залучення останніх також пов'язане з проблемою їхньої обмеженості, що свідчить про необхідність обґрунтування як інвестиційних переваг при виборі об'єкта, так і претензій кожного окремого підприємства на право одержання інвестиційних ресурсів. Таким чином, у сучасних умовах дослідження, пов'язані з обґрунтуванням вибору пріоритетного об'єкта інвестицій, стають актуальними не тільки для потенційних інвесторів, але і для самих підприємств.

На підвищення інвестиційної привабливості вітчизняної економіки орієнтовано низку законодавчих та нормативних актів, серед яких особливо слід відзначити Програму діяльності Кабінету Міністрів України на 2000 – 2004 роки, Державну програму приватизації на 2000 – 2002 роки, Конвенцію про захист прав інвестора, Указ Президента України “Про основні напрямки інвестиційної політики на 1999 – 2001 роки” та інші, дотримання яких сприятиме поліпшенню інвестиційного клімату в країні.

Теоретичні та практичні аспекти інвестування знайшли висвітлення у наукових працях вітчизняних і зарубіжних економістів: І.О. Бланка, Л. Гітмана, О.П. Градова, А.Г. Загороднього, В.І. Карсекіна, Б. Коласса, Я. Комаринського, М.М. Крейниної, О.В. Мертенса, Д. Норкотта, А.А. Пересади, Е. Хелферта, Р. Холта і С. Баренса, У. Шарпа, О.М. Ястремської і Г.В. Строкович та інших. Водночас, їх роботи переважно пов'язані з питаннями управління портфелями цінних паперів та оцінки ефективності інвестиційних проектів. Існуючі методичні розробки щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємств, на наш погляд, носять уніфікований характер, що обмежує сферу їхнього застосування через специфічні галузеві особливості. Питання визначення інвестиційної привабливості з урахуванням специфіки торговельних підприємств залишаються недостатньо висвітленими в економічній літературі і потребують подальшого уточнення та вдосконалення.

Виникає необхідність вирішення теоретичних і методичних питань, пов'язаних із розкриттям сутності інвестиційної привабливості підприємства та її оцінки як необхідної умови здійснення процесу інвестування у сфері роздрібної торгівлі. Актуальність цих питань, а також недостатнє їх висвітлення в економічній літературі обумовили вибір теми дисертаційної роботи, її мету і задачі.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Обраний напрямок досліджень пов'язаний з науково-дослідними працями, що виконані кафедрою економіки підприємств харчування і торгівлі ХДАТОХ, де написана дисертація, згідно з державним планом, зокрема з темами “Фінансові проблеми розвитку торгівлі на сучасному етапі” (тема 11-97-98Б), “Підвищення конкурентоспроможності ресторанів в умовах формування ринкових відносин” (тема 9-98-2000Б), “Фінансові аспекти антикризового управління на підприємствах роздрібно торгівлі ” (тема 24-99-2000Б).

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційної роботи є обґрунтування та розробка методичних підходів щодо оцінки та підвищення рівня інвестиційної привабливості підприємств торгівлі.

Реалізація поставленої мети обумовила необхідність вирішення таких задач:

- дослідити сутність поняття “інвестиційна привабливість підприємства” та виділити основні її складові з урахуванням специфіки торговельних підприємств;
- розробити методичні підходи та системи показників для оцінки окремих складових інвестиційної привабливості підприємств торгівлі;
- розробити методику інтегральної оцінки інвестиційної привабливості торговельних підприємств;
- розробити методичні підходи щодо підвищення рівня інвестиційної привабливості підприємств торгівлі.

Предмет дослідження склали концепції, підходи та критерії оцінки інвестиційної привабливості підприємств роздрібно торгівлі. Об'єктом дослідження було обрано підприємства роздрібно торгівлі продовольчими товарами різних обсягів діяльності та форм власності.

Теоретичною і методологічною основою дослідження стали праці вітчизняних і зарубіжних учених, що пов'язані з проблемами інвестування, законодавчі та нормативні акти України з питань регулювання інвестиційної діяльності.

Наукова новизна проведеного дисертаційного дослідження полягає у розробці методичного інструментарію для оцінки інвестиційної привабливості підприємств торгівлі в період становлення ринкових відносин в Україні.

Результатами досліджень, що становлять наукову новизну є:

- уточнення змісту поняття “інвестиційна привабливість підприємства”;
- обґрунтування основних складових інвестиційної привабливості підприємств торгівлі;
- визначення основних методологічних принципів оцінки інвестиційної привабливості підприємств галузі;
- визначення системи показників для оцінки фінансової привабливості торговельного підприємства;

- визначення системи показників для оцінки асортиментної привабливості торговельного підприємства;
- розробка методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств галузі;
- розробка методики ідентифікації внутрішніх джерел створення додаткової вартості підприємствами роздрібною торгівлі для підвищення їх інвестиційної привабливості.

Практичне значення результатів дослідження полягає в:

- розробці методики попереднього обґрунтування інвестиційних пріоритетів за групою потенційних об'єктів інвестицій, упровадження якої дозволить виявити підприємства, орієнтовані на максимізацію ринкової вартості та прибутку;
- можливості використання запропонованих систем показників фінансової та асортиментної привабливості для виявлення конкурентних переваг підприємств торгівлі;
- можливості використання запропонованого показника територіальної привабливості для характеристики місцезнаходження підприємств торгівлі;
- розробці методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств торгівлі для визначення їх можливостей щодо залучення інвестиційних ресурсів;
- можливості використання розробленої методики ідентифікації внутрішніх резервів росту вартості підприємств для підвищення рівня їх інвестиційної привабливості.

Пропозиції та рекомендації, наведені в дисертації, дозволять інвесторам та підприємствам торгівлі аналізувати й оцінювати рівень інвестиційної привабливості і її складових елементів, виявляти сильні та слабкі сторони в діяльності підприємства, своєчасно здійснювати адекватні заходи для підтримки необхідного рівня інвестиційної привабливості, а також управляти цим рівнем для забезпечення можливостей залучення інвестиційних ресурсів в достатньому обсязі.

Результати дослідження набули практичного втілення шляхом їх упровадження в діяльність АТ “Харківський регіональний фонд підтримки підприємництва” (довідка від 10 листопада 2000 р.) і підприємства роздрібною торгівлі м. Харкова ЗАТ ТБ “Олексіївський” (довідка від 3 листопада 2000 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є результатом самостійного наукового дослідження. Теоретичні узагальнення, положення, висновки, рекомендації та розробки одержано автором самостійно на основі проведеного дослідження розвитку інвестиційних процесів у сфері роздрібною торгівлі. Аналітична частина роботи виконана на основі обробки звітних даних торговельних підприємств, а також результатів проведених дисертантом спостережень та опитувань керівників і фахівців.

Апробація результатів дисертації. Головні висновки та положення дисертації обговорювались на наукових конференціях Харківської державної академії технології та

організації харчування в 1999 – 2000 роках (“Організаційно-фінансові проблеми розвитку підприємств торгівлі та харчування”, 1999; “Підвищення конкурентоспроможності підприємств торгівлі та харчування”, 2000). Матеріали дисертації доповідалися також на міжкафедральних семінарах ХДАТОХ.

Публікації. За темою дисертації опубліковано 5 статей у спеціальних фахових виданнях, загальним обсягом 1,6 друк. арк.

Структура й обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів і висновків, викладених на 173 сторінках. Робота містить 37 таблиць, 12 рисунків, 10 додатків і список використаних літературних джерел із 163 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дослідження, визначено мету і задачі роботи, відображено наукову новизну та практичне значення дослідження.

У **першому розділі** “**Теоретичні аспекти інвестиційної привабливості підприємств роздрібно́ї торгівлі**” розглянуто сутність інвестиційного ринку та визначено основні фактори, що впливають на його формування за сучасних умов; розглянуто особливості функціонування підприємств торгівлі на інвестиційному ринку; розкрито економічну сутність та зміст поняття “інвестиційна привабливість підприємства”; визначено основні складові інвестиційної привабливості підприємств торгівлі.

1. Радикальні економічні перетворення в Україні, що мали за мету створення ринкової системи господарювання, сприяли формуванню вітчизняного інвестиційного ринку. Інвестиційний ринок становить собою сукупність економічних відносин між суб’єктами інвестиційної діяльності з приводу реалізації інвестиційних інтересів. Особливістю сучасного розвитку інвестиційних процесів в Україні є значне перевищення попиту на інвестиційні ресурси над їхньою пропозицією. Низькі темпи розвитку інвестиційного ринку обумовлені впливом цілої низки чинників, серед яких головними виступають загальноекономічні, правові, податкові, інституційні, політичні, соціальні та регіональні умови функціонування.

2. Головними суб’єктами інвестиційної діяльності виступають підприємства, які, з одного боку, відіграють вирішальну роль у фінансуванні інвестиційних потреб, а з іншого - виступають основними споживачами інвестиційних ресурсів. Особливістю підприємств роздрібно́ї торгівлі є те, що їх функціонування на інвестиційному ринку обмежується переважно формуванням попиту на інвестиції. Крім того, наявність великою частки дрібних торговельних підприємств у загальній їх кількості та спрощений внутрішній економічний механізм через відсутність стадії виробництва обумовлюють виокремлення специфічного сегменту реального інвестиційного ринку – ринку торговельних підприємств. Зазначений сегмент інвестиційного ринку характеризується високою

ринковою кон'юнктурою, що пов'язано з впливом внутрішньогалузевих особливостей, до числа яких належать низький рівень фондомісткості, висока швидкість обігу активів, досить швидка окупність капіталу, широкі можливості диференціації цінової політики, відносно низька ціна потенційних об'єктів інвестування.

3. Особливості інвестиційних процесів у торгівлі створюють основу для визначення інвестиційної привабливості торговельних підприємств. Поняття "інвестиційна привабливість підприємства" розглядається нами як сукупність економіко - психологічних характеристик його діяльності, які задовольняють вимогам інвестора. Виходячи з системного підходу до розуміння підприємства, основними складовими інвестиційної привабливості підприємств роздрібно торгівлі є фінансова, що характеризує фінансовий стан підприємства; асортиментна, яка відбиває наявність конкурентної переваги об'єкта інвестицій за рахунок розробленої асортиментної політики; кадрова, що характеризує якість управління підприємством - об'єктом інвестицій, та територіальна, яка оцінює привабливість місцезнаходження підприємства (рис. 1).

Рис. 1. Основні складові інвестиційної привабливості торговельного підприємства

4. Вивчення інвестиційної привабливості окремого підприємства як сукупності її складових обумовлює необхідність використання деяких методологічних принципів, серед яких, на наш погляд, основними виступають системність і комплексність дослідження, принцип пріоритетів, а також тимчасовий підхід до проблеми.

У другому розділі "**Основні підходи щодо оцінки складових інвестиційної привабливості підприємств роздрібно торгівлі**" досліджено тенденції створення вартості торговельними підприємствами; обгрунтовано системи показників та розроблено методики кількісної оцінки окремих складових інвестиційної привабливості підприємств торгівлі; визначено рівень фінансової, асортиментної та територіальної привабливості підприємств галузі з використанням розроблених методичних підходів.

1. Загальною характеристикою інвестиційної привабливості підприємства виступає його вартість, формування якої відбувається під впливом різноманітних зовнішніх та внутрішніх факторів розвитку потенційного об'єкта інвестицій. Дослідження вартості чистих активів підприємств торгівлі з урахуванням вартості гудвіла виявило негативні тенденції створення вартості великими підприємствами роздрібно продовольчої торгівлі через збитковість основної діяльності. Дрібні та середні торговельні підприємства мають більш широкі можливості маневрування щодо цінової та асортиментної політики, завдяки чому за результатами діяльності деяких з них (20 % сукупності) не тільки створюються додаткові чисті активи, але й формується гудвіл, за рахунок якого вартість підприємств підвищується від 7% до 160 % до мінімальної ціни.

За критеріями вартості 1 м² загальної площі підприємства та рентабельності його активів запропоновано формування матриці попереднього обґрунтування інвестиційних пріоритетів (рис. 2), що дає можливість позиціонувати підприємства та виділити групу перспективних об'єктів щодо реалізації інвестицій.

2. Застосування принципів об'єктивності та комплексності обумовило необхідність кількісної оцінки рівня окремих складових інвестиційної привабливості з метою виділення лідера за групою потенційних об'єктів. Як складові, результати кількісної оцінки яких дають реальне уявлення про стан інвестиційної привабливості, запропоновано визначати фінансову, асортиментну та територіальну привабливість. Кадрова привабливість торговельного підприємства розглядається, по-перше, як відбиття його фінансової і асортиментної політики, по-друге, як суб'єктивний аспект діяльності об'єкта інвестицій, який вимагає якісної оцінки.

Найбільш комплексною характеристикою функціонування торговельного підприємства є його фінансова привабливість, рівень якої визначається за допомогою аналізу різноспрямованих фінансових показників. Дослідження рентабельності, ділової активності, платоспроможності та фінансової стійкості потенційних об'єктів виявило неможливість прийняття остаточного рішення

Рентабельність активів	додатні значення	Середній пріоритет для інвестування: високий ступінь позикового капіталу, низька кваліфікація керівників ⇒ забезпечення стійких темпів внутрішнього росту	Високий пріоритет для інвестування: Висока віддача на інвестований капітал, здатність до самофінансування ⇒ максимізація прибутку та ринкової вартості підприємства
	від'ємні значення	Низький пріоритет для інвестування: висока частка позикового капіталу, високий рівень операційного левериджа ⇒ реструктуризація підприємства	Середній пріоритет для інвестування: високий рівень операційного левериджа, неадекватний маркетинг ⇒ пошук секрету доходності, досягнення беззбиткової діяльності
		від'ємні значення	додатні значення
Вартість чистих активів			

Рис. 2. Матриця попереднього обґрунтування інвестиційних пріоритетів щодо вибору об'єкта інвестицій з огляду на його фінансовий стан. Для забезпечення можливостей порівняння фінансової привабливості різних підприємств запропоновано методику оцінки даного

напряму, в основу якої покладено розрахунок інтегрального рейтингового показника фінансової привабливості торговельного підприємства.

Застосування принципів послідовного вибору (наочності, повноти, достатності та вагомості безпосередньо для фінансової оцінки) дозволило обґрунтувати систему оцінних показників фінансової привабливості підприємств торгівлі, до складу якої увійшли рентабельність товарообороту, коефіцієнт покриття та коефіцієнт автономії. На основі використання методів кореляційного аналізу виявлено ступінь впливу виділених показників на вартість підприємств як загальну характеристику їх інвестиційної привабливості та визначено вагомість оцінних показників за формулою:

$$k_j = \frac{|r_j|}{\sum_{j=1}^n |r_j|}, \quad (1)$$

де k_j – коефіцієнт вагомості j -того оцінного показника;

$|r_j|$ – абсолютне значення коефіцієнта кореляції для j -того оцінного показника.

Запропонована модель інтегрального рейтингового показника фінансової привабливості підприємств торгівлі з урахуванням вагомості оцінних коефіцієнтів, що складають систему, має вигляд:

$$R_i = \sqrt{0.473 \times \left(1 - \frac{P_{реал}_i}{P_{реал}_{max}}\right)^2 + 0.284 \times \left(1 - \frac{Kn_i}{Kn_{max}}\right)^2 + 0.243 \times \left(1 - \frac{Kавт_i}{Kавт_{max}}\right)^2}, \quad (i = \overline{1, m}), \quad (2)$$

де R_i – інтегральний рейтинговий показник фінансової привабливості i -того підприємства торгівлі;

$P_{реал}_i$, Kn_i , $Kавт_i$ – відповідні значення рентабельності товарообороту, коефіцієнта покриття та коефіцієнта автономії i -того підприємства;

$P_{реал}_{max}$, Kn_{max} , $Kавт_{max}$ – максимальні значення відповідних коефіцієнтів за групою з m об'єктів, що досліджуються.

Найбільш високим рівнем фінансової привабливості характеризується підприємство з мінімальним значенням рейтингового показника, діапазон коливань якого знаходиться в інтервалі від 0 до 1.

Динаміка інтегрального рейтингового показника фінансової привабливості середніх і дрібних торговельних підприємств свідчить про те, що майже на 50 % підприємств спостерігається стійка тенденція зниження рівня фінансової привабливості, що пов'язано з падінням рентабельності реалізації, погіршенням можливостей підприємств щодо фінансування поточних зобов'язань.

3. Нестійке фінансове становище підприємств роздрібної торгівлі виникає, як правило,

унаслідок невірної підбраного товарного асортименту, і для інвестора означає додаткові вкладення інвестиційних ресурсів. Водночас, правильний асортимент товарів забезпечує підприємству стабільне одержання прибутку, яке сприяє формуванню певного позитивного іміджу та може призвести до зростання вартості такого підприємства за рахунок гудвіла. Тому визначення методичних підходів щодо оцінки асортиментної привабливості торговельних підприємств є необхідним етапом обґрунтування їх можливостей у залученні інвестиційних ресурсів.

Асортиментна привабливість торговельного підприємства визначається комплексом чинників, серед яких головними, на наш погляд, є наявність стійкого попиту на товарний асортимент підприємства, ступінь співвідношення попиту та пропозиції товарів, рівень товарної диференціації. Для кількісної оцінки зазначених чинників при формуванні рівня асортиментної привабливості запропоновано систему оцінних показників, до складу якої увійшли темпи зміни товарообороту (реальні), коефіцієнт оборотності товарних запасів та коефіцієнт співвідношення товарних одиниць, який розраховується як відношення числа різновидів товарних одиниць конкретного підприємства до середньогрупового значення:

$$K_{TEi} = \frac{TE_i}{\bar{TE}}, \quad (3)$$

де K_{TEi} – коефіцієнт співвідношення товарних одиниць i -того підприємства роздрібною торгівлі;

TE_i – кількість різновидів товарних одиниць на i -тому підприємстві;

\bar{TE} – середня кількість різновидів товарних одиниць за групою торговельних підприємств.

Даний коефіцієнт показує, чи має підприємство конкурентну перевагу за рахунок великої розмаїтості асортиментних позицій.

Комплексність даного напрямку досліджень обумовила необхідність застосування методів багатомірного статистичного аналізу для оцінки асортиментної привабливості торговельних підприємств, зокрема розрахунку відповідного інтегрального рейтингового показника. Для визначення вагомості темпів зміни товарообороту, коефіцієнтів оборотності запасів та співвідношення товарних одиниць проведено аналіз головних компонент, за результатами якого побудовано модель інтегрального рейтингового показника асортиментної привабливості підприємств роздрібною торгівлі:

$$R_{AIi} = \sqrt{0,583 \times \left(1 - \frac{t_{Ti}}{t_{T\max}}\right)^2 + 0,298 \times \left(1 - \frac{K_{TEi}}{K_{TE\max}}\right)^2 + 0,119 \times \left(1 - \frac{O'_{3i}}{O'_{3\max}}\right)^2}, \quad (i = \overline{(1, m)}), \quad (4)$$

де R_{AIi} – інтегральний рейтинговий показник асортиментної привабливості i -того торговельного підприємства;

t_{Ti} , KTE_i , O'_{3i} - відповідно коефіцієнти темпів зміни товарообороту, співвідношення товарних одиниць і оборотності запасів i -того підприємства;

t_{Tmax} , KTE_{max} , O'_{3max} - еталонні (максимальні) значення відповідних коефіцієнтів за групою з m об'єктів, що досліджується.

Використання запропонованої моделі дозволяє виділити найбільш привабливий об'єкт інвестування з точки зору відповідності принципів розробленої асортиментної політики суб'єктивним цілям і можливостям інвестора.

Результати оцінки асортиментної привабливості торговельних підприємств м. Харкова свідчать про те, що в цілому дрібні підприємства мають більш широкі можливості формування гнучкої асортиментної політики у зв'язку з високим рівнем їх мобільності.

4. Ефективність діяльності торговельного підприємства багато в чому визначається його місцезнаходженням, характер якого залежить від демографічних, локальних факторів, а також внутрішніх особливостей об'єкта. Для урахування впливу характеру розміщення об'єкта інвестицій у межах населеного пункту на рівень його інвестиційної привабливості нами запропоновано розрахунок коефіцієнта територіальної привабливості, в основі якого лежить співвідношення максимальної середньої ціни 1 м² загальної площі приміщень у межах населеного пункту (Π_{max}) із середньою ціною 1 м² загальної площі приміщень, розташованих у районі діяльності i -того торговельного підприємства (Π_i):

$$K_{TPI} = \frac{\Pi_{max}}{\Pi_i}, \quad (5)$$

де K_{TPI} – коефіцієнт територіальної привабливості i -того торговельного підприємства.

Перевага даного показника полягає в комплексності територіальної оцінки, тому що ціна формується під впливом багатьох чинників (у тому числі і просторових) і за своїм змістом є найбільш загальною характеристикою товару.

З використанням запропонованого підходу нами розраховані коефіцієнти привабливості місцезнаходження магазинів в окремих районах міста Харкова, на основі яких інвестор може зробити вибір потенційного об'єкта з погляду перспективності його локації.

У третьому розділі “Оцінка поточного стану та можливостей підвищення інвестиційної привабливості підприємств роздрібної торгівлі” надано методику інтегральної оцінки інвестиційної привабливості торговельного підприємства з урахуванням впливу фінансового стану, розробленої асортиментної політики та розташування об'єкта; розроблено методику ідентифікації внутрішніх резервів росту вартості підприємств для підвищення рівня їх інвестиційної привабливості.

1. Кількісно визначені складові інвестиційної привабливості торговельного підприємства в сукупності становлять певну систему з внутрішніми зв'язками і закономірностями розвитку. Тому

виникає об'єктивна необхідність інтегральної оцінки результативності її дії. У зв'язку з цим нами запропоновано адитивну модель, що відбиває залежність між коефіцієнтами фінансової, асортиментної і територіальної привабливості підприємств галузі та загальним рівнем їхньої інвестиційної привабливості. За допомогою експертного опитування в дисертаційній роботі визначено вагомість кожної із перелічених компонент для розрахунку інтегрального показника. Ступінь узгодженості думок експертів перевірена за допомогою коефіцієнта конкордації, адекватність якого оцінена за критерієм Пірсона. З урахуванням отриманих за результатами експертного опитування вагових індексів коефіцієнтів фінансової, асортиментної і територіальної привабливості запропоновано модель інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств роздрібною торгівлі:

$$R_{III_i} = 0,351R_{\Phi II_i} + 0,264R_{A II_i} + 0,385K_{T II_i}, \quad (6)$$

де R_{III_i} – інтегральний рейтинговий показник інвестиційної привабливості i -того підприємства роздрібною торгівлі;

$R_{\Phi II_i}$ - рейтинговий показник фінансової привабливості i -того підприємства торгівлі;

$R_{A II_i}$ – рейтинговий показник асортиментної привабливості i -того підприємства торгівлі;

$K_{T II_i}$ - коефіцієнт територіальної привабливості i -того підприємства.

Найпривабливішим об'єктом з огляду на можливість вкладення інвестиційних ресурсів при цьому вважається той, значення критеріального показника для якого мінімальне.

Дослідження інвестиційної привабливості торговельних підприємств Харкова дозволило зробити висновок, що в цілому динаміка інтегрального рейтингового показника характеризується позитивними тенденціями лише для 23 % підприємств. Найбільш цікавими з точки зору можливого інвестування виявилися середні торговельні підприємства, інтегральні рейтингові оцінки яких характеризуються меншими значеннями відносно показників дрібних торговельних підприємств (рис. 3).

Рис. 3. Динаміка інтегрального рейтингового показника інвестиційної привабливості середніх підприємств роздрібною торгівлі продовольчими товарами м. Харкова за 1996 – 1998 роки

Основними причинами такої ситуації є вдале використання конкурентних переваг за рахунок місцезнаходження, що за умов високого рівня рентабельності діяльності та фінансової стійкості дозволяє підприємствам орієнтуватися на різноманітність товарного асортименту, попит на який формують покупці із середнім і високим рівнем доходів. Цільова асортиментна політика сприяла росту обсягів товарообороту і, як наслідок, поліпшенню фінансового стану й одержанню “надприбутків” торговельними підприємствами.

Таким чином, запропонований метод оцінки дає можливість вибрати найбільш привабливий варіант інвестування за групою порівняних альтернативних об'єктів з урахуванням різних аспектів їхньої діяльності.

2. У процесі дослідження виявлено, що інвестиційна привабливість підприємства характеризується нестабільністю динамічного розвитку. У зв'язку з цим виникає об'єктивна необхідність у розробці механізму управління її рівнем з метою формування позитивних інвестиційних якостей. Методичний підхід до розробки такого механізму, який запропоновано в дисертаційній роботі, ґрунтується на ідентифікації внутрішніх резервів формування додаткової вартості підприємством.

Можливості створення додаткової вартості за рахунок внутрішніх факторів пов'язані, перш за все, з фінансовим напрямком досліджень інвестиційної привабливості. З урахуванням вищевикладеного, процес управління інвестиційною привабливістю підприємства, в основі якого лежить фінансовий аспект, на наш погляд, передбачає поетапне вирішення таких задач (рис.4):

1) оцінка поточної вартості підприємства і поточного рівня інвестиційної привабливості. На цьому етапі розраховуються ринкова та балансова вартість підприємства на момент оцінки; здійснюється позиціонування об'єкта за критеріями вартості та прибутковості; визначається інтегральний рейтинговий показник інвестиційної привабливості об'єкта;

2) визначення фактичних темпів забезпеченості стійкого росту підприємства за рахунок внутрішніх джерел. На цій стадії пропонується складання базового сценарію розвитку підприємства, основу якого становить незмінність усталених пропорцій і залежностей між показниками господарсько-фінансової діяльності підприємства. Завданням цього етапу є кількісна оцінка внутрішніх резервів розвитку підприємства в разі, якщо основні критерії внутрішніх темпів росту (рентабельність реалізації, коефіцієнт автономії, оборотність активів, коефіцієнт реінвестування прибутку) залишаться на рівні, що склався на момент оцінки інвестиційної привабливості;

3) поглиблений фінансовий аналіз і виявлення внутрішніх факторів, що сприяють підвищенню вартості підприємства. Основу такого аналізу становить детальне вивчення стану основних та обігових активів підприємства з метою виявлення коштів, авансування яких є непродуктивним. Вивільнення недійових

Рис. 4. Зміст основних етапів процесу управління інвестиційною привабливістю підприємств торгівлі з використанням фінансових інструментів

активів з обороту розглядається як фактор підвищення загального рівня ефективності використання внутрішнього ресурсного потенціалу та відбивається у значеннях показників, на яких ґрунтуються внутрішні темпи росту підприємства;

4) визначення цільових темпів внутрішнього росту. Цей етап передбачає складання оптимістичного сценарію розвитку підприємства, що ґрунтується на розрахунках нормальних (цільових) значень коефіцієнтів автономії, оборотності активів, рентабельності реалізації, реінвестування прибутку, які враховують можливості підприємства щодо оптимізації фінансових ресурсів та відбивають основні принципи фінансової політики підприємства. Розраховані таким чином нормальні (цільові) критерії є вихідною передумовою визначення цільових темпів забезпеченості стійкого росту підприємства за рахунок внутрішніх джерел;

5) розробка напрямків і оцінка реальності досягнення цільових темпів внутрішнього росту. На цьому етапі оцінюється ступінь розбіжності між фактичними та цільовими внутрішніми темпами росту та розробляється комплекс заходів щодо досягнення останніх із врахуванням прийнятих обмежень та критеріїв.

Розроблений методичний підхід до підвищення рівня інвестиційної привабливості на основі ідентифікації внутрішніх резервів формування додаткової вартості апробовано в практичній діяльності підприємств роздрібно́ї торгівлі, зокрема в ЗАТ ТБ “Олексіївський” м. Харкова.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведене теоретичне узагальнення та нове вирішення проблем розуміння сутності та оцінки інвестиційної привабливості підприємств роздрібно́ї торгівлі.

1. У процесі становлення ринкових відносин, який для вітчизняних підприємств супроводжується дефіцитом власних джерел фінансування господарської діяльності, особливої актуальності набуває проблема залучення інвестиційних ресурсів. У зв'язку з тим, що інвестиційний ринок України знаходиться тільки на стадії формування, перед інвесторами стоїть проблема обґрунтування вибору найбільш привабливих об'єктів реальних інвестиційних вкладень.

2. Двоїста природа поняття “інвестиційна привабливість підприємства” обумовила необхідність розгляду її сутності з позицій економічного змісту і психологічної форми як сукупності економіко-психологічних характеристик господарської діяльності об'єкта інвестицій, що задовольняють вимогам інвестора.

3. Розуміння підприємства торгівлі як єдиного комплексу взаємозалежних елементів дозволило виділити такі основні складові інвестиційної привабливості: фінансову, асортиментну, кадрову та територіальну.

4. За допомогою методів багатомірного статистичного аналізу розроблено методики кількісної оцінки фінансової та асортиментної привабливості підприємств торгівлі, а також визначено коефіцієнти територіальної привабливості, що відбивають характер розташування

магазинів, для окремих районів Харкова.

5. Для обґрунтування рішення щодо остаточного вибору пріоритетного об'єкта інвестицій розроблено методику інтегральної оцінки інвестиційної привабливості торговельних підприємств, яка дає змогу оцінити конкурентні можливості того чи іншого об'єкта щодо залучення інвестиційних ресурсів за рахунок просторових факторів, факторів фінансового характеру та заходів асортиментної політики.

6. З метою формування позитивних інвестиційних якостей торговельного підприємства у дослідженні запропоновано методичний підхід до розробки напрямків підвищення рівня його інвестиційної привабливості за рахунок використання внутрішніх джерел росту вартості об'єкта. Реалізація запропонованого підходу у практичній діяльності підприємств торгівлі сприяє досягненню таких стратегічних цілей господарсько-фінансової діяльності, як максимізація прибутку та максимізація ринкової вартості.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Краснокутская Н.С. Рейтинговая оценка в анализе инвестиционной привлекательности предприятий // Вісник Технологічного університету Поділля: Зб. наук. праць. Частина 2. – 1999. – № 5. – С. 26-28.

2. Краснокутская Н.С. Предприятия торговли как объект инвестирования: проблемы выбора критериев инвестиционной привлекательности // Організаційно-фінансові проблеми розвитку підприємств торгівлі та харчування: Зб. наук. праць. – Харків: ХДАТОХ, 1999.- С. 273-277.

3. Краснокутська Н.С. Теоретичні аспекти інвестиційної привабливості підприємств торгівлі // Торгівля і ринок України: Зб. наук. праць з проблем торгівлі і громадського харчування. Випуск 11. Том 2. – Донецьк: ДонДУЕТ, 2000.- С. 210-219.

4. Краснокутська Н.С. Роль інвестиційної привабливості в оцінці вартості об'єктів приватизації. // Підвищення конкурентоспроможності підприємств торгівлі та харчування: Зб. наук. праць. – Харків: ХДАТОХ, 2000.- С. 420-425.

5. Краснокутская Н.С. Особенности оценки торговых предприятий в анализе их инвестиционной привлекательности // Бизнес-информ. - 2000. - №. 4 - С. 62-65.

АНОТАЦІЯ

Краснокутська Н.С. Методичні аспекти оцінки інвестиційної привабливості підприємств роздрібною торгівлі. – Рукопис.

Дисертація на здобуття вченого ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.07.05 – економіка торгівлі та послуг. – Харківська державна академія технології та організації харчування, Харків, 2001.

У дисертаційній роботі розкрито зміст поняття “інвестиційна привабливість підприємства”, визначено основні складові інвестиційної привабливості підприємств роздрібною торгівлі. Запропоновано системи показників та розроблено методичні підходи до оцінки фінансової, асортиментної та територіальної привабливості підприємств роздрібною торгівлі як передумов формування позитивних інвестиційних якостей. Розроблено методику інтегральної оцінки інвестиційної привабливості торговельних підприємств з урахуванням вагомості окремих складових. Подано методичні рекомендації щодо підвищення рівня інвестиційної привабливості за рахунок внутрішніх можливостей формування додаткової вартості підприємства.

Ключові слова: інвестиційний ринок, інвестиційна привабливість, вартість, фінансова привабливість, асортиментна привабливість, територіальна привабливість, інтегральна оцінка.

Krasnokutska N.S. Methodical aspects of investment attractiveness evaluation for retail trade enterprises. – Manuscript.

Thesis for candidate of economic sciences degree on speciality 08.07.05. – economic of trade and services. – Kharkiv State Academy of Food Technology and Management, Kharkiv, 2001.

In the thesis the author reveals substance of the notion “investment attractiveness of the enterprise”, determines basic components of the investment attractiveness of the retail trade enterprises. The author proposed indexes system and developed methodical approaches to the evaluation of financial, assortment and territorial attractiveness of retail enterprises as preconditions for formation of positive investment qualities. Methodic of integral evaluation of the investment attractiveness of trade enterprises taking into consideration importance of individual components has been developed. The author also gave some methodical recommendations concerning increase of the investment attractiveness level of the expense of internal opportunities of the formation of additional value of the enterprise.

Key words: investment market, investment attractiveness, value of enterprise, financial attractiveness, assortment attractiveness, territorial attractiveness, integral evaluation.

Краснокутская Н.С. Методические аспекты оценки инвестиционной привлекательности предприятий розничной торговли. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.07.05 – экономика торговли и услуг. – Харьковская государственная академия технологии и организации питания, Харьков, 2001.

Диссертационная работа посвящена исследованию сущности понятия инвестиционной привлекательности предприятия и разработке методических подходов к ее оценке в сфере розничной торговли.

В первом разделе работы “Теоретические аспекты инвестиционной привлекательности предприятий розничной торговли” определены факторы, оказывающие влияние на формирование инвестиционного рынка Украины, и выявлены основные особенности предприятий торговли как субъектов инвестиционной деятельности. В работе раскрыта сущность понятия “инвестиционная привлекательность предприятия” и выделены ее составляющие в предприятиях розничной торговли: финансовая, ассортиментная, кадровая и территориальная.

Во втором разделе “Основные подходы к оценке составляющих инвестиционной привлекательности предприятий розничной торговли” обоснована необходимость исследования способности предприятий создавать стоимость, выявлены современные тенденции в формировании стоимости торговыми предприятиями различных размеров. На основании проведенных исследований предложено построение матрицы предварительного обоснования инвестиционных приоритетов, которая дает возможность определить группу перспективных объектов для реализации инвестиций.

Исследование финансовых аспектов деятельности торговых предприятий позволило обосновать систему показателей, характеризующую финансовую привлекательность объекта инвестиций и включающую рентабельность реализации, коэффициент покрытия и коэффициент автономии. Предложенные показатели легли в основу разработанной диссертантом методики интегральной оценки финансовой привлекательности предприятий розничной торговли.

Для учета влияния эффективности ассортиментной политики на инвестиционную привлекательность торговых предприятий разработана комплексная система показателей, в состав которой вошли такие показатели, как темпы изменения товарооборота, оборачиваемость товарных запасов и коэффициент соотношения товарных единиц. Для выделения приоритетного объекта инвестиций с точки зрения принципов формирования ассортиментного портфеля предложена методика и осуществлена интегральная оценка ассортиментной привлекательности предприятий розничной торговли.

В работе предложен расчет коэффициента территориальной привлекательности предприятий отрасли, который позволяет оценить привлекательность месторасположения объекта инвестиций с учетом влияния демографических, локальных и внутренних факторов.

На основании проведенных исследований в третьем разделе “Оценка текущего состояния и возможностей повышения инвестиционной привлекательности предприятий розничной торговли” разработана методика и проведена интегральная оценка инвестиционной привлекательности торговых предприятий. С целью формирования необходимых инвестиционных качеств в работе

предложена методика идентификации внутренних резервов роста стоимости предприятий торговли для повышения уровня их инвестиционной привлекательности, реализация которой способствует максимизации прибыли и рыночной стоимости объекта.

Использование разработок и рекомендаций, изложенных в диссертации, дает возможность принятия инвестиционных решений на основе научно-обоснованных комплексных систем показателей оценки финансовой, ассортиментной привлекательности; позволяет предприятиям торговли и инвесторам анализировать и оценивать уровень инвестиционной привлекательности; выявлять сильные и слабые стороны в деятельности потенциальных объектов инвестиций; формировать необходимый уровень инвестиционной привлекательности за счет внутренних резервов роста стоимости предприятий.

Ключевые слова: инвестиционный рынок, инвестиционная привлекательность, стоимость предприятия, финансовая привлекательность, ассортиментная привлекательность, территориальная привлекательность, интегральная оценка.