

**В. М. Хобта
В. П. Полуянов
М. В. Сердюк**

**ПІДВИЩЕННЯ
ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ
ЖИТЛОВО-КОМУНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА**

Монографія

Донецьк
Юго-Восток
2014

УДК 336.531.2:334.723

ББК У441.0-56

X68

Рецензенти:

Белопольський М. Г. — д-р екон. наук, проф., завідувач каф. «Облік і аудит» Приазовського державного технічного університету, віце-президент Академії економічних наук України;

Андрієнко В. М. — д-р екон. наук, проф., декан факультету математики та інформаційних технологій Донецького національного університету;

Череп А. В. — д-р екон. наук, проф., завідувач каф. «Фінанси і кредит», декан економічного факультету Запорізького національного університету

Рекомендовано до друку вченою радою

Автомобільно-дорожнього інституту Державного вищого навчального закладу

«Донецький національний технічний університет»

(протокол № 5 від 26.02.2014 р.)

Хобта В. М.

X68 Підвищення інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства / В. М. Хобта, В. П. Полуянов, М. В. Сердюк. — Донецьк : Юго-Восток, 2014. — 199 с.

ISBN 978-966-374-798-9

У монографії проаналізовано сучасний стан підприємств житлово-комунального господарства та європейський досвід реорганізації галузі, де основний акцент зроблено на використанні механізму концесії. Обґрунтовано низку рекомендацій щодо впливу мотиваційних аспектів на процес тарифоутворення у сфері централізованого теплопостачання. Запропоновано використання алгоритму оцінки інвестиційної привабливості підприємств ЖКГ для забезпечення можливостей інвестора здійснювати пошук суб'єктів, які найбільше задовольняють встановлені критерії. Розроблено пропозиції щодо виявлення параметрів управління, тобто підвищення інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання. Запропоновано методичні рекомендації щодо визначення економічного ефекту від реалізації розроблених пропозицій.

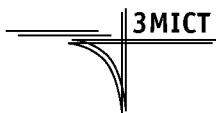
Для науковців, керівників і спеціалістів підприємств машинобудування, викладачів, аспірантів і студентів вищих навчальних закладів економічних спеціальностей.

УДК 336.531.2:334.723

ББК У441.0-56

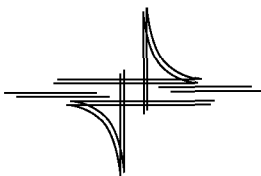
ISBN 978-966-374-798-9

© В. М. Хобта, В. П. Полуянов,
М. В. Сердюк, 2014



ВСТУП	5
Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ЖИТЛОВО-КОМУНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА	
1.1. Основні тенденції розвитку житлово-комунального господарства	10
1.2. Формування системи інвестиційних відносин у житлово-комунальному господарстві	26
1.3. Основні складові інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання.....	37
Висновки до розділу 1	46
Розділ 2. АНАЛІЗ ПЕРЕДУМОВ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВАМИ ЖИТЛОВО-КОМУНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА	
2.1. Узгодженість формування мотиваційних аспектів тарифоутворення як передумови залучення інвестицій підприємствами житлово-комунального господарства	50
2.2. Аналіз інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання.....	64
2.3. Визначення факторів підвищення інвестиційної привабливості підприємств-постачальників тепла	79
Висновки до розділу 2.....	92
Розділ 3. ПРИКЛАДНІ АСПЕКТИ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ТЕПЛОПОСТАЧАННЯ	
3.1. Вдосконалення алгоритму оцінки інвестиційної привабливості	95
3.2. Обґрунтування пропозицій щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання	104

3.3. Методичні рекомендації з визначення економічного ефекту від реалізації розроблених пропозицій	114
Висновки до розділу 3.....	129
ВИСНОВКИ	131
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	139
ДОДАТКИ	157





ВСТУП

Підприємства житлово-комунального господарства посідають важливе місце у національній економіці держави, забезпеченні її соціального розвитку. У той же час сучасний стан суб'єктів господарювання характеризується високим ступенем зношеності основних фондів (зношеність необоротних активів на початок 2012 року складає 63,9 %), застарілими технологіями, неоптимальністю організаційної структури та, як наслідок, негативними фінансовими результатами (у січні 2012 р. збиток підприємств ЖКГ склав 749,0 млн. грн.). Враховуючи, що для вирішення таких проблем підприємства не мають власних коштів, а державне фінансування їх обмежене, загострюється необхідність підвищення інвестиційної привабливості для зростання зацікавленості інвесторів у виборі суб'єктів господарювання як об'єктів капіталовкладень.

Процес підвищення інвестиційної привабливості пов'язаний із вдосконаленням алгоритму її оцінки, формуванням системи інвестиційних відносин, аналізом та виявленням найбільш впливових факторів, посиленням мотиваційних аспектів. Питання формування інвестиційної активності та привабливості, визначення ефективності діяльності підприємств розглянуто у наукових працях вчених: С. С. Аптекаря, І. О. Бланка, Н. Ю. Брюховецької, І. П. Булеєва, О. П. Косенко, О. В. Носової, П. Г. Перерви, А. А. Пересади, В. Л. Савчука, А. А. Садекова, В. М. Хобти, М. Г. Чумаченка. Дослідженню регіональної політики, питань інвестування коштів у підприємства житлово-комунального господарства, формування процесу тарифоутворення у галузі присвячено роботи: О. І. Амоші, С. В. Богачова, Л. М. Бражникової, Г. К. Губерної, Н. О. Гури, В. М. Інякіна, Л. М. Кузьменко, Г. І. Онищука, О. С. Поважного, В. В. Рибака, Л. Г. Червоної, В. І. Чиж.

Проте, враховуючи сучасні зміни в економіці країни, що стосуються підприємств житлово-комунального господарства, питання підвищення інвестиційної привабливості потребують адаптації теоретичних розробок до реальних умов діяльності підприємств. Важливим залишається дослідження теоретичної бази та покращення практичного інструментарію з регулювання взаємодії суб'єктів господарювання, удосконалення законодавчих положень, підвищення мотиваційних аспектів взаємодії усіх учасників процесу, пошук та обґрунтування вибору джерел фінансування, визначення основних складових інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства. Необхідність подальших досліджень у цій сфері обумовлює вибір теми монографії, її мету і завдання.

Метою монографії є обґрунтування науково-методичних положень і практичних рекомендацій щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства.

Для реалізації мети поставлено та вирішено такі завдання:

— проаналізовано зарубіжний досвід щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства і розглянуто можливості його використання в умовах української економіки;

— виявлено особливості формування інвестиційних відносин на підприємствах житлово-комунального господарства;

— визначено основні складові інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання;

— проаналізовано вплив мотиваційних аспектів діяльності суб'єктів господарювання на процес тарифоутворення як передумови залучення інвестицій;

— здійснено оцінку інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання за допомогою моделі Дюпон;

— виявлено основні фактори, що впливають на інвестиційну характеристику суб'єктів-постачальників тепла;

— удосконалено методичний підхід до визначення інвестиційного рівня підприємств житлово-комунального господарства;

— обґрунтовано рекомендації щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання;

— запропоновано підходи до визначення економічного ефекту від реалізації розроблених пропозицій, спрямованих на підвищення інвестиційної привабливості підприємств централізованого теплопостачання.

Об'єкт дослідження — процеси, пов'язані з функціонуванням і розвитком підприємств житлово-комунального господарства.

Предмет дослідження — теоретичні положення, методи та прикладні аспекти підвищення інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства.

Методи дослідження. Теоретичною основою монографії є аналіз наукових праць учених, фахівців у діяльності підприємств житлово-комунального господарства, взаємодії мотиваційних складових політики тарифоутворення, інвестиційних відносин галузі.

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі акти, дані Державної служби статистики України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг, Міністерства регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України.

У процесі дослідження застосовано загальноприйняті в економічній науці методи: логічного аналізу, дедукції та індукції — для формування системи інвестиційних відносин та виявлення основних складових інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання; балансові — для розробки при-

кладного варіанта моделі Дюпон стосовно централізованого теплопостачання; факторного аналізу та порівняння — для встановлення результатів діяльності виробничих одиниць обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго»; багатовимірного кореляційного аналізу — для встановлення впорядкованих значень показників фінансової діяльності.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в поглибленні теоретичних положень та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємств ЖКГ.

Основні наукові результати полягають у такому:

удосконалено:

— методичний підхід до визначення рейтингу інвестиційної привабливості підприємств, заснований на впорядкуванні значень показників діяльності, які виступають орієнтиром для сформованої сукупності підприємств та встановлені за допомогою багатofакторного аналізу, логічних зв'язків, розрахунку середніх, що дозволяє виробникам послуг визначити своє місце в загальній сукупності суб'єктів господарювання, а інвесторам — ранжувати потенційні об'єкти капіталовкладень та встановити пріоритетність під час прийняття рішень;

— науково-методичний підхід до адаптації інтегрального показника — рентабельності власного капіталу до системи обліку підприємств теплопостачання з урахуванням сезонності діяльності, визначення доходу, формування механізму тарифоутворення, монопродуктивного характеру виробництва, що уможливує одержання об'єктивної оцінки фінансово-економічної діяльності суб'єктів господарювання;

— обґрунтування й визначення найбільш впливових факторів підвищення інвестиційної привабливості на основі використання показника еластичності та з урахуванням конкретних особливостей діяльності кожної окремої виробничої одиниці для забезпечення підвищення обґрунтованості прийняття рішень щодо керованого впливу на фінансовий стан підприємств;

дістали подальшого розвитку:

— систематизація мотиваційних аспектів діяльності суб'єктів житлово-комунального господарства та виявлення впливу їх інтересів на механізм тарифоутворення як важливої складової інвестиційної діяльності підприємств, що дозволяє врахувати специфіку функціонування галузі та встановити соціально-економічні залежності на всіх рівнях управління з різними категоріями споживачів, а також посилює передумови активізації процесу залучення інвестицій;

— науково-методичний підхід до побудови алгоритму оцінки інвестиційної привабливості підприємства, який на основі поєднання моделі Дюпон з математичними елементами визначення інтегрального фінансового показника надає можливість інвестору здійснювати пошук суб'єктів, що найбільше відповідають заданим критеріям;

— визначення основних характеристик методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств, виходячи з можливості всебічного охоплення аспектів діяльності, об'єктивності оцінки фінансового результату, використання узагальнювального механізму розрахунку, які дозволяють здійснити вибір відповідних інструментів залежно від мети аналізу, масштабів сукупності об'єктів, інформаційного забезпечення суб'єктів господарювання для підвищення об'єктивності оцінки.

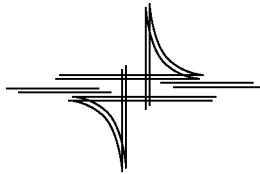
Аналіз сучасного стану підприємств житлово-комунального господарства України показав негативні фінансові результати і значну питому вагу збиткових підприємств. Зважаючи на обмежені можливості самофінансування і недостатність державного фінансування, необхідно здійснювати пошук додаткових джерел залучення інвестицій. Для вирішення цих питань проаналізовано досвід, що стосується реформування ЖКГ в розвинених європейських державах, де основний акцент робиться на використанні механізму концесії. Розгляд українського концесійного законодавства та стану цих процесів дозволив виявити низку недоліків і розробити основні напрями їх усунення. Досліджено систему інвестиційних відносин, що базуються на взаємовигідній співпраці всіх учасників капіталовкладень. Важливим орієнтиром цих взаємин є отримання об'єктивної оцінки рівня інвестиційної привабливості. Враховуючи аналіз теоретичних досліджень для оцінки інвестиційної привабливості підприємств, обґрунтовано використання моделі Дюпон, в основу якої закладено розрахунок інтегрального показника оцінки фінансового стану суб'єктів господарювання.

Обґрунтовано, що фінансовий стан підприємств і рівень їхньої інвестиційної привабливості значною мірою залежать від розміру тарифів. У теперішній час тарифи не дозволяють не тільки отримувати ресурси для подальшого розвитку виробництва, а й оновлювати витрачені в процесі виробництва активи. Розгляд основних складових і формування поетапної схеми розробки тарифу дозволили довести відсутність мотивації до економії коштів як у виробників, так і у споживачів послуг. Враховуючи, що система тарифоутворення об'єднує інтереси всіх учасників цього процесу, обґрунтовані пропозиції, що стосуються забезпечення їх узгодженості для підвищення інвестиційної привабливості підприємств. Для характеристики інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання запропоновано використання моделі Дюпон, проведена її адаптація до особливостей обліку в комунальному господарстві. Виконано оцінку та аналіз привабливості 20 підприємств теплопостачання Донецької області. Виявлено фактори, що впливають на рівень інтегрального показника.

Для забезпечення можливості інвесторам здійснювати пошук суб'єктів, які найбільше задовольняють встановлені критерії, запропоновано вико-

ристання алгоритму оцінки інвестиційної привабливості підприємств ЖКГ. Розроблено пропозиції для виявлення параметрів управління інвестиційною привабливістю суб'єктів господарювання у сфері теплопостачання. Запропоновано методичні рекомендації щодо визначення економічного ефекту від реалізації розроблених пропозицій.

Автори сподіваються, що розроблені пропозиції та рекомендації сприяють подоланню негативних тенденцій в галузі і послужать поліпшенню якості життя населення.



1.1. Основні тенденції розвитку житлово-комунального господарства

У процесі формування ринкової економіки України у підприємств житлово-комунального господарства (ЖКГ) виникло протиріччя між їх економічним становищем та можливістю забезпечення доступних, зі збереженням відповідної якості, комунальних послуг для населення. Галузь ЖКГ є невід'ємною складовою економіки держави і відіграє значущу роль у визначенні рівня якості життя населення. Накопичення нерозв'язаних питань цієї галузі призводить до поступового зростання кількості проблем: збитковості підприємств, дебіторської та кредиторської заборгованості, зношеності основних засобів. Усе це робить підприємства житлово-комунального господарства непривабливими для інвесторів. У зв'язку з цим гострим стає питання підвищення інвестиційної привабливості та залучення до галузі інвестиційних ресурсів.

У житлово-комунальному господарстві функціонують близько 5 тис. підприємств, експлуатується 25 % основних фондів країни, задіяно 15 % працездатного населення України [18; 36]. Згідно з розділом IV Закону України «Про житлово-комунальні послуги» [50] усі послуги, що забезпечуються галуззю, поділяються на комунальні (послуги із забезпечення централізованого постачання холодної та гарячої води, водовідведення, газо- та електропостачання, централізованого опалення, вивезення побутових відходів тощо), послуги з утримання будинків і споруд та прибудинкових територій (прибирання, санітарно-технічне обслуговування, утримання ліфтів, освітлення, поточний ремонт) і з управління будинком (балансоутримання, укладання договорів тощо) та послуги з ремонту приміщень, будинків, споруд. У складі галузі житлово-комунального господарства виокремлюють житлове господарство, комунальну теплоенергетику, водопостачання, водовідведення, міський електротранспорт, зовнішнє освітлення, санітарне очищення, ліфтове господарство, готельне господарство, ритуальну службу та інше [37]. У цій галузі використовується 44 % енергетичних ресурсів, або 70 млн. т умовного палива, що складає приблизно 30 % загального споживання в Україні [94]. Розподіл споживання енергоносіїв серед напрямів обслуговування підприємств ЖКГ складається таким чином [19, с. 9]: паливоспоживання — 18,3 %; газопостачання — 23 %; енергопостачання — 26,3 %; теплопостачання — 38,8 %.

Галузь житлово-комунального господарства охоплює широке коло різноманітних видів діяльності, які задовольняють основні потреби життєзабезпечення споживачів та створюють умови для розвитку соціального життя населення. Одним із найбільш значних напрямів функціонування підприємств ЖКГ є централізоване теплопостачання. Як показують дані Міністерства регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства [155], збиток підприємств комунальної теплоенергетики на початок 2012 р. складав приблизно 60 % у загальному збитку підприємств ЖКГ (515,9 млн. грн. із 847,2 млн. грн.). Проведений аналіз фінансових результатів підприємств ЖКГ за областями України показав, що найбільший збиток на початок 2012 р. спостерігався у Луганській області (127 млн. грн., або 15 %), АР Крим (100,4 млн. грн., або 12 %) та Донецькій області (70,4 млн. грн., або 8 %). Таким чином, розгляд функціонування суб'єктів теплопостачання Донецької області дозволяє наочно зобразити умови функціонування підприємств житлово-комунального господарства України.

Визначення поняття «житлово-комунальне господарство» серед вітчизняних авторів є досить неоднозначним. Так, В. В. Рибак [135] в основу класифікації структури ЖКГ ставить форму власності (комунальна). Інші науковці використовують підхід, прийнятий в системі галузевого управління економіки колишнього Радянського Союзу, де віднесення галузей до житлово-комунального господарства виконувалося на підставі «Класифікатора галузей народного господарства», остання редакція якого була прийнята 1 січня 1976 р. Згідно з ним у Радянському Союзі, а також декілька років у самостійній Україні, вся економіка була поділена на 23 галузі, однією з яких було житлово-комунальне господарство. З 1996 р. в нашій країні замість «Класифікатора галузей народного господарства» прийнятий та використовується «Класифікатор видів економічної діяльності» (КВЕД), об'єктами якого є усі види економічної діяльності господарських суб'єктів (фізичних та юридичних осіб). У 2005 р. Класифікатор видів економічної діяльності набуває змін, метою переробки є приведення його у відповідність до класифікації Європейського Союзу NACE. Сучасна структура КВЕД відповідає міжнародній класифікації ISIC (International Standard Industrial Classification of All Economic Activities), що прийнята Статистичною комісією Організації Об'єднаних Націй. На сьогодні останню редакцію КВЕД прийнято 1 січня 2012 р.

Згідно із КВЕД усі види поділено на 21 секцію, де до секції D входить постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря; до секції E — водопостачання, каналізація, поводження з відходами. До кожної секції входять підсекції, розділи, групи, класи та підкласи. Нижче наведено поділення секцій D та E на розділи і групи.

До секції D «Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря» входять розділи:

35 — Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря:

35.1 — Виробництво, передача та розподілення електроенергії;

35.2 — Виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи;

35.3 — Постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря.

До секції E «Водопостачання; каналізація, поводження з відходами» входять розділи:

36 — Забір, очищення та постачання води;

37 — Каналізація, відведення й очищення стічних вод;

38 — Збирання, оброблення й видалення відходів; відновлення матеріалів;

39 — Інша діяльність щодо поводження з відходами.

Згідно з єдиним державним реєстром підприємств та організацій України на 1 січня 2010 р. кількість підприємств у галузі «Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води» спостерігалось 5656, у 2011 р. — 5721, у 2012 р. — 5975 суб'єктів [145; 146, с. 82]. Доля зазначених підприємств у загальному обсягу випуску реалізованої продукції у валовому внутрішньому продукті посідає одне з останніх місць, а саме 5 % разом із будівництвом (4 %), освітою (3 %), охороною здоров'я та наданням соціальної допомоги (2 %) (табл. 1.1). Під обсягом випуску реалізованої продукції розуміється вартість товарів і послуг, що є результатом виробничої діяльності підприємств у звітному періоді [145; 146, с. 30–33].

Та ж сама ситуація спостерігається у частині валової доданої вартості у ВВП цих підприємств. Тільки у галузях «Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води», «Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги» та «Будівництво» це лише по 4 % загального обсягу валового внутрішнього продукту. Тобто питома вага валової доданої вартості підприємств із розподілення електроенергії, газу та води у загальному розподіленні валового внутрішнього продукту за видами економічної діяльності досить незначна і посідає одне з останніх місць.

З 2009 по 2011 рр. підприємства секції O «Надання комунальних та індивідуальних послуг» є збитковими. Саме вони у загальній структурі суб'єктів єдиного державного реєстру підприємств та організацій України (ЄДРПОУ) за видами економічної діяльності на 1 січня 2012 р. становлять 14,1 % [146, с. 83].

Кількість збиткових підприємств секції «Надання комунальних та індивідуальних послуг» у 2011 р. порівняно з 2008 р. зросла з 40,1 % до 42,0 %, збиток цих підприємств у 2011 р. склав 4399,5 млн грн. При цьому слід за-

**Виробництво та розподіл валового внутрішнього продукту
за видами економічної діяльності, млн. грн.**

Галузь	2009 р.		2010 р.		2011 р.		Відсотоку ВВП (2011 р.)	
	Випуск	Валова додана вартість	Випуск	Валова додана вартість	Випуск	Валова додана вартість	Випуск	ВДВ
Сільське господарство, мисливство, лісове господарство	157867	65758	194132	82641	254973	108688	9	10
Добувна промисловість	78492	40676	117804	65551	159351	88460	6	8
Церобна промисловість	628232	141878	812068	158483	982432	186169	34	16
Виробництво й розподілення електроенергії, газу та води	85749	31804	103317	34984	131636	43650	5	4
Будівництво	77631	21528	98904	32518	126748	41384	4	4
Горілля; ремонт автомобілів, побутової техніки та предметів особистого вжитку	239327	129997	293540	164826	358886	202275	12	18
Діяльність транспорту та зв'язку	182914	97050	209444	111013	250851	130715	9	12
Освіта	70705	49239	83917	55678	91397	60896	3	5
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	54100	34573	64327	42181	70498	45738	2	4
Інші види економічної діяльності	380668	234827	410836	252098	455714	226544	16	20
Валовий внутрішній продукт, млрд. грн.	1955685	796481	2388289	954159	2882486	1134519	100	100

уважити, що сума збитків у 2011 р. практично у три рази більше, ніж у 2007 р. (1224,7 млн. грн.) [144, с. 470].

Разом зі збільшенням кількості збиткових підприємств зростає збитковість галузі. Фінансові результати діяльності підприємств України за всіма видами економічної діяльності зображені у табл. 1.2 [144, с. 416; 151].

Таблиця 1.2

**Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування
за видами економічної діяльності, млн. грн.**

Вид економічної діяльності	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Україна, усього	-45011,3	58334,0	126663,3
Сільське господарство, мисливство, лісове господарство	7647,4	17391,1	26244,0
Промисловість	-4760,7	31579,6	63260,9
Будівництво	-3458,3	-3012,7	-2102,7
Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	-8972,7	14839,3	14688,0
Діяльність готелів та ресторанів	-826,7	-548,1	-585,3
Діяльність транспорту та зв'язку	10557,7	9461,6	14398,0
Фінансова діяльність	-33748,7	15742,3	16902,3
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	-8093,7	-24325,1	-2517,5
Надання комунальних та індивідуальних послуг; діяльність у сфері культури та спорту	-3334,3	-2823,4	-3604,1

Як видно з табл. 1.2, у 2009 р. майже всі підприємства за видами економічної діяльності мали збиток, крім підприємств у сфері транспорту і зв'язку та сільського господарства, мисливства, лісового господарства. Найбільші збитки у 2009 р. мали підприємства у сфері фінансової діяльності — 33748,7 млн. грн., найменші — підприємства у діяльності готелів та ресторанів — 826,7 млн. грн. Державна служба статистики України за даними фінансових результатів підприємств не виділяє окремо галузь з виробництва й розподілення електроенергії, газу та води, а дає разом із добувною та переробною промисловістю у напрямі «Промисловість». Збитки цього напрямку у 2009 р. досягли 4760,7 млн. грн. У 2011 р. ситуація складається краще, але негативний фінансовий результат мають підприємства напрямів: будівництво (2102,7 млн. грн.), діяльність готелів та ресторанів (585,3 млн. грн.), операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг (2517,5 млн. грн.) і надання комунальних та індивідуальних послуг (3604,1 млн. грн.).

Негативні фінансові результати показують також підприємства комунальної теплоенергетики Донецької області. За результатами основної ді-

яльності обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго», до складу якого входять 20 виробничих одиниць у 53 населених пунктах Донецької області, за 2011 р. отримано збитки у розмірі 235,1 млн. грн. Головними причинами збитковості підприємств є низький рівень відшкодування тарифами витрат на виробництво, транспортування і постачання теплової енергії та значна дебіторська заборгованість споживачів. Перша проблема пов'язана зі встановленням рівня тарифу нижчим від рівня повної собівартості послуг. Так, у 2009 р. відсоток тарифів від повної собівартості послуг склав 82,9 %, у 2010 р. — 72,1 %, у 2011 р. — 61,7 %.

Аналіз дебіторської заборгованості споживачів послуг перед підприємствами-постачальниками тепла за 2010–2012 рр. показує значне підвищення, що відбивається на фінансових результатах діяльності підприємств (рис. 1.1).

З наведених даних виходить, що галузь житлово-комунального господарства є збитковою, кількість збиткових підприємств зростає. Одним із поширеніших напрямів виходу із критичного стану багато науковців бачать у залученні інвестиційних ресурсів [85; 87; 109]. Ефективні інвестиційні проекти дозволили б не тільки поновити матеріально-технічну базу, підвищити якість послуг, але і зменшити бюджетні витрати, забезпечити створення нових робочих місць, підвищити рівень життя населення [21; 75; 87; 88].

Фінансування галузі з боку держави дуже обмежене. Кожен рік відбувається скорочення державних інвестицій у галузь ЖКГ. Так, у 2007 р. на розвиток підприємств галузі ЖКГ було виділено 6 млрд. грн. У 2008 р. урядом України виділено 4 млрд. грн. на реконструкцію галузі житлово-комунального господарства. З них: 2,3 млрд. грн. — на ліквідацію заборгованості перед комунальними підприємствами; 850 млн. грн. — на реалізацію програми реформування галузі; 600 млн. грн. — на здійснення проектів енергозбереження (в основному, на ремонт теплотрас). У 2009 р. Верховна Рада України виділила зі Стабілізаційного фонду 1,1 млрд. грн. існуючому на той час Міністерству з питань житлово-комунального господарства на реаліза-

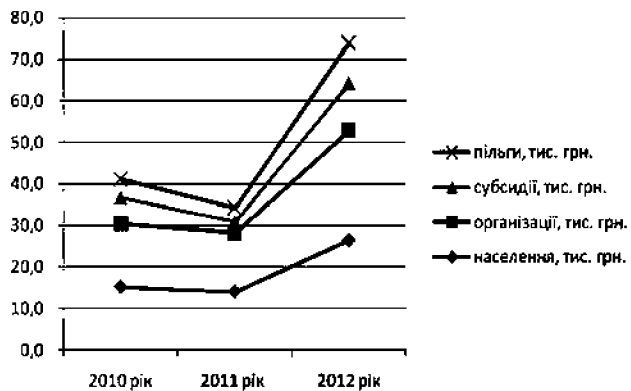


Рис. 1.1. Аналіз дебіторської заборгованості за 2010–2012 рр. обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго»

цію у 2010 р. програм з реформування галузі [70]. Що стосується теплопостачання Донецької області, то у 2011 р. органи місцевої влади коштів на розвиток цієї галузі не виділяли.

Основні видатки уряду України за 2009–2011 рр. наведено на рис. 1.2–1.4. При більш детальному розгляді видатків зведеного бюджету країни видно, що галузь житлово-комунального господарства займає досить незначну частину. У 2011 р. ця частина склала 2,1 %, незначно вона відрізнялася у 2008 р. — 2,9 %, у 2009 р. — 2,4 %, у 2010 р. — 1,4 % [146, с. 54].

Видатки зведеного бюджету України показують, що коштів на розвиток житлово-комунального господарства виділяється менше, ніж іншим галузям. Дефіцит ресурсів може бути компенсований зовнішніми залученнями. Скорочення державних інвестицій у галузь ЖКГ дозволяє зробити висновок щодо необхідності залучення додаткових коштів з інших джерел фінансування. Це можуть бути як вітчизняні, так і зарубіжні інвестори. Ідея залучення приватного бізнесу у сфері економіки у теперішній час знаходить широкий розвиток у світовій практиці. Україна лише на початку цього шляху, а тому вивчення світового досвіду з метою його можливої адаптації до вітчизняної дійсності має велике значення.

Країни Європи накопили багатий досвід експлуатації підприємств інфраструктури в ринкових умовах, вивчення якого може бути корисним для використання вітчизняними підприємствами. Тобто аналіз зарубіжного досвіду реформування галузі допоможе краще зрозуміти та виявити шляхи виходу із ситуації, що склалася на ринку житлово-комунальних по-



Рис. 1.2. Видатки зведеного бюджету України за 2009 р.



Рис. 1.3. Видатки зведеного бюджету України за 2010 р.



Рис. 1.4. Видатки зведеного бюджету України за 2011 р.

слуг. Впровадження деяких аспектів, наприклад концесійного механізму залучення інвестиційних ресурсів, закордонного досвіду реформування галузі може вплинути на підвищення інвестиційної привабливості підприємств ЖКГ України.

Сучасний стан галузі житлово-комунального господарства є незадовільним, тому підприємства потребують залучення інвестиційних ресурсів. Незадовільність стану підтверджується такими недоліками: неперервне зростання тарифів на комунальні послуги; зношеність основних фондів підприємств; примусове погашення заборгованості споживачів [147]; несприятливе інвестиційне середовище для вкладання коштів [98]; відсутність достатньої мотивації до економії ресурсів як у споживачів, так і у виробників послуг [41]; монополізм підприємств галузі житлово-комунального господарства [37; 65]; відсутність відповідальності органів державного управління за економічні результати діяльності постачальника послуг.

Процес реформування ЖКГ пережили всі країни Західної Європи. На сьогодні підприємства житлово-комунального господарства країн Європейського Союзу, у тому числі Німеччини, Франції, Великобританії, в змозі надати якісні комунальні послуги і при цьому залишатися фінансово незалежними в умовах ринкової конкуренції. Але кожна країна має свої особливості та свою історію становлення галузі [29].

Існуючі у Західній Європі моделі реорганізації житлово-комунальних підприємств дослідники поділяють на такі 3 основних види [37]:

1. Англійська, яка передбачає повну приватизацію об'єктів комунальної власності, тобто приватна форма власності.

2. Німецька, де всі підприємства стають акціонерними товариствами, а основний пакет акцій належить муніципалітетам.

3. Французька, що включає до себе муніципальну власність на об'єкти ЖКГ та оперативне управління ними приватним бізнесом на умовах довгострокових договорів оренди та інвестиційних угод.

До 80-х рр. минулого сторіччя багато організацій у Великобританії, що обслуговували споживачів, постачальники житлово-комунальних послуг, а також структури з надання фінансових послуг були монополіями. Ці підприємства належали уряду і діяли в захищеному та неконкурентному середовищі. Вони не піддавалися ніякому зовнішньому тиску, що спонукав би їх покращити якість та ефективність своїх операцій і підвищувати рентабельність. Крім того, найчастіше більш ефективні конкуренти не допускалися на ці ринки, де діяли компанії, що звикли до зарегульованості. Ціни встановлювалися таким чином, щоб покрити операційні витрати та забезпечити заздалегідь визначені показники надходження на капітал, а тому збільшення витрат часто компенсувалося за рахунок підвищення цін на послуги, що надаються. Після 80-х рр. XX ст. відбулася приватизація компаній, що повністю змінила конкурентне середовище, в якому вони діяли. Організації, що надавали послуги населенню, сфокусували увагу на управлінні витратами та розробці інформаційних систем для управлінського обліку [44].

У Східній Німеччині період реформування галузі ЖКГ почався у 1989 р. До цього моменту країна мала зношений житловий фонд та внутрішньо-будинкову інфраструктуру, ані постачальники, ані споживачі не займалися ресурсозбереженням. На той час не проводилось розподілення за видами послуг (вода, тепло та ін.), а також не спостерігалось введення приладів обліку. Ціни на житлово-комунальні послуги формувалися державою та довго залишалися на одному рівні, при цьому субсидії були включені до вартості послуг. Розрахунок комунальних послуг відбувався переважно за нормативами споживання. Головною метою реформування галузі стало створення конкуренції у різних сферах господарства та побудова системи ефективного муніципального самоврядування.

Галузь житлово-комунального господарства у Франції знаходиться у сфері повноважень комун. Їх по всій країні нараховується близько 36000. Комуни підпорядковані муніципальним радам [108; 147]. Комунальні служби є переважно муніципальними, але у той самий час достатньо широко розповсюджене вживання концесій, тобто договорів довгострокової оренди. Усі компанії, що функціонують на основі договорів концесії, працюють із муніципалітетами за контрактами. Існує багато видів контрактів. Усі заклади на експлуатацію, ремонт або будівництво розподіляються між компаніями через тендери, які проводяться муніципалітетами. У контракті визначаються конкретні умови роботи згідно з державними стандартами та визначається рівень тарифів на послуги, що будуть надаватися. Особливе місце у галузі житлово-комунального господарства Франції належить системі теплопостачання. У 60-х рр. ХХ ст. після проведення експертизи централізованого теплопостачання було виявлено, що 50 % тепла втрачається через вікна, дахи та стіни. Одразу було прийнято програму реформування, утеплення житлового фонду та переходу із системи централізованого на систему децентралізованого теплопостачання. У цьому випадку вдалося знизити витрати на тепло, але установка додаткового обладнання котельних потребувала додаткових інвестицій [45; 147].

Житлово-комунальна реформа Естонії почала проводитися з приватизації житла, що ставила перед собою ціль звільнити державу від витрат на його експлуатацію. Сформувався ринок житла. Регулювання цін та управління комунальним майном поклали на місцеве самоврядування. При цьому регулювання цін на тепло, електроенергію та воду зберігалось, все інше регулювалось конкурентним середовищем. Соціальну допомогу, тобто субсидії, почали надавати безпосередньо тим, кому вона була потрібна, а не підприємству [36; 61].

Основні характеристики моделей реорганізації житлово-комунального господарства країн Західної Європи, отримані в результаті вивчення публікацій, були узагальнені та зведені у табл. 1.3. Як показує аналіз проведених

Таблиця 1.3

Основні характеристики моделей реорганізації житлово-комунального господарства країн Європи

Основна характеристика	Англійська модель	Німецька модель	Французька модель
Форма власності	Приватна власність	Акціонерна форма власності, де основний пакет належить муніципалітетам	Муніципальна форма власності. Передача підприємству у концесію приватному бізнесу
Дії держави	Об'єднання сотні муніципальних підприємств до десяти регіональних державних компаній та подальша їх приватизація	Відмова від надання соціальної допомоги населенню через комунальні підприємства. Субвенції надаються безпосередньо малозабезпеченим сім'ям	Галузь ЖКГ знаходиться у сфері повноважень комун, які підпорядковані муніципальним радам
Інвестиційна політика	Перед приватизацією списуються всі борги комунальних підприємств. Майно приводиться у працездатний стан за рахунок держави	Копти, що вивільнялися, були спрямовані як інвестиції на модернізацію мереж та обладнання. Відбувалося створення перших банків сприяння розвитку ЖКГ	На основі договорів підприємства передаються у концесії приватному бізнесу через тендери, які проводяться муніципалітетами
Тарифна політика	Тариф формується підприємствами. Усі борги поточного року включаються у тариф наступного та відповідно розподіляються між усіма платниками країни	Після реформи спостерігається можливе зростання вартості послуг. Забезпеченість споживачів приладами обліку	В умовах прописується рівень тарифів за комунальні послуги та вкладання коштів у розвиток житлово-комунального господарства
Соціальна політика держави та підприємств	У країні існує заборона на відключення послуг для побутових споживачів. Списки боржників опубліковуються у пресі та доступні громадецькості	Вибір постачальника послуг здійснюється на конкурсній основі. У підприємств виникла необхідність у наданні додаткових послуг. З'явився новий термін — multi-utility	Муніципалітет несе відповідальність за об'єкти інфраструктури житлово-комунального господарства перед населенням
Якість послуг, що надаються	Законодавчо закріплені вимоги щодо якості послуг, що надаються	Введення на підприємствах клієнтської бази, задоволення запитів користувачів, запропонування різних схем оплати та додаткових послуг залежно від потреб	Повне утеплення житлового фонду, перехід від системи централізованого на систему децентралізованого теплопостачання

даних, основні напрями реформування галузі ЖКГ у країнах Європи полягають, у першу чергу, у створенні конкурентного середовища. Це привело країни Заходу до підвищення якості послуг, що надаються, та зниженню витрат на їх виробництво, транспортування й постачання. Серед важливих характеристик реформування можна виокремити такі:

- створення конкурентного середовища у галузі житлово-комунального господарства, фокусування уваги підприємств на збільшенні рентабельності продукції, зниженні витрат та підвищенні якості послуг;

- перед зміною форми власності кожною країною були проведені реконструкція та модернізація існуючого майна, мереж, обладнання та створене сприятливе інвестиційне середовище вкладання коштів для приватного бізнесу [28; 133];

- спрямування на розвиток різних форм концесій, створення договірних відносин, тендерних форм взаємодії [27; 73; 77; 170];

- у першу чергу задоволення потреб споживача, спрямованість на виконання його запитів, створення додаткових комунальних послуг та ін.;

- створення прозорих тарифів на послуги ЖКГ, які встановлюються; визначення вартості послуги, що надаються на основі приладів обліку;

- грамотна політика у сфері погашення заборгованості населення перед постачальниками послуг.

В європейських моделях реформування житлово-комунального господарства (англійська, німецька, французька) досить важливе місце посідає ринок інвестування коштів у цю галузь.

У Німеччині створено банки сприяння розвитку ЖКГ. За допомогою цих банків підприємства почали проводити реконструкцію квартир (повністю замінювалися дахи, вікна, входні двері, вся сантехніка і система опалювання та ін.). Завдяки цьому у власників квартир з'явилася ще більша економія. Зараз в країні функціонує понад 700 суспільно-правових ощадних кас та банків земель із часткою в розмірі 50 % усіх універсальних банків [147; 178]. У Чехії створено спеціальну Компанію з фінансування муніципальної інфраструктури, яка є фінансовим посередником. Компанія залучає фінансові ресурси та пропонує кредити комерційним банкам, які у свою чергу надають кредити муніципалітетам для фінансування інфраструктурних об'єктів [147].

На прикладі основних європейських моделей реорганізації житлово-комунального господарства видно, що світова практика виробила різні інструменти державно-приватного партнерства, серед яких особливе місце належить концесійним формам співпраці [31].

Нині Європейський Союз не тільки вдосконалює досвід управління житлово-комунальним господарством, але й шукає шляхи для вкладання своїх коштів у господарство країн з перехідною економікою [182]. У звіті

Європейського Союзу про участь приватного сектору у водопостачанні та водовідведенні [100] країни Східної Європи, Кавказу та Центральної Азії (СЄКЦА) розбито на чотири групи. Отже, до першої входять Вірменія та Росія, де залучення приватного бізнесу набуло масштабного характеру, що дозволяє говорити про стійкі тенденції; у Грузії, Казахстані й Україні перспективи розвитку такої діяльності лише формуються — це друга група; у Киргизстані, Молдові, Таджикистані й Узбекистані участь приватного сектору у водопостачанні і водовідведенні або відсутня, або досить мала, але у той самий час існують певні передумови для його входження; нарешті, в Азербайджані, Білорусії, Туркменії приватний сектор не залучено, більш того, можливості його залучення без серйозних інституційних змін відсутні.

Оцінкою розвитку державно-приватного партнерства в світі займається заснована в 1964 р. як постійний міжурядовий орган Конференція ООН з торгівлі і розвитку — ЮНКТАД, яка відіграє в системі ООН роль координаційного центру з проблем розвитку і суміжних питань торгівлі, фінансів, технологій, інвестицій і стійкого розвитку. Її головна мета полягає у сприянні інтеграції країн, що розвиваються, і країн із перехідною економікою у світову економіку за допомогою торгівлі та інвестицій. Добиваючись досягнення своїх цілей, ЮНКТАД проводить дослідження й аналіз політики, міжурядові наради, здійснює технічну співпрацю і взаємодію з громадянським суспільством і підприємницьким сектором. Результати аналізу форм прямих іноземних інвестицій, виконані ЮНКТАД, наведено у табл. 1.4 [179, с. 4; 183; 184; 185].

У табл. 1.4 під терміном «будівництво» (в англійській транскрипції — Greenfield FDI) розуміється така форма прямих іноземних інвестицій, за якої іноземне материнське підприємство будує в країні нове виробництво з дотриманням екологічних стандартів і вживанням новітніх технологій, роз-

Таблиця 1.4

Основні форми прямих іноземних інвестицій в інфраструктуру країн із перехідною економікою та економіку країн, що розвиваються, 1996–2006 рр.

Сектор	Форма прямих іноземних інвестицій в інфраструктуру (% від кільк. проектів)			
	конце-сія	приватизація	будівництво	контракти на управління та лізинг
Транспорт	86	7	1	6
Вода	70	5	0	25
Енергія	62	26	10	2
Телекомунікації	16	16	67	1
Усі галузі інфраструктури	62	16	16	6

ширюючи тим самим робочі місця. Як впливає із наведених даних, найбільш поширеною формою прямих іноземних інвестицій для транспорту, водо- й енергопостачання у теперішній час у світі є концесія [169; 181].

Отже, одним із варіантів залучення інвестиційних ресурсів світова практика діяльності підприємств житлово-комунального господарства бачить у використанні договорів концесії [173; 180].

У той самий час в Україні ця форма залучення приватних інвестицій не отримала широкого розповсюдження (на 2012 р. підписано 11 договорів концесії) [179]. Основними законодавчими актами, що регулюють відносини у сфері концесії в Україні, можна вважати:

— Закон України «Про концесії» [51];

— Закон України «Про особливості передачі в оренду чи концесію об'єктів централізованого водо-, тепlopостачання і водовідведення, що перебувають у комунальній власності» [54];

— Закон України «Про державно-приватне партнерство» [49];

— Постанову Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку визначення об'єктів концесії, концесіонерам яких можуть надаватися пільги щодо концесійних платежів, дотації, компенсації, та умов їх надання» [125];

— Постанову Кабінету Міністрів України «Про затвердження положення про проведення концесійного конкурсу та укладення концесійних договорів на об'єкти права державної та комунальної власності, які надаються у концесію» [122] та ін.

В Україні існує певна законодавча база, що регулює відносини у сфері надання об'єктів комунальної власності у концесію. Дуже розповсюжене використання договорів концесії у країнах Західної Європи. Але, незважаючи на це, багато авторів виокремлюють певні недоліки цього виду державно-приватного партнерства. Усі їх можна умовно поділити на 5 основних груп.

Перш за все вчені акцентують увагу на високому рівні фінансових, економічних та політичних ризиків. Відсутність значних пільг та компенсацій для концесіонерів, несприятливий інвестиційний клімат [12], нестабільність законодавчої бази та політизованість схвалюваних рішень щодо розвитку економіки [139], недостатній рівень підтримки державних та недержавних структур в організації системи концесійного інвестування [40], неефективність методів державного управління житлово-комунальним господарством, що базуються на адміністративному впливі й директивах [38], неготовність більшості муніципальних влад передати свої повноваження у сфері комунальних послуг [153] тощо створюють основне підґрунтя для формування ризиків вкладання коштів для інвесторів-концесіонерів в об'єкти комунальної інфраструктури.

Другою групою можна вважати відсутність нормативно закріплених концесійних схем та нормативно затвердженої системи оціночних процедур для вибору й реалізації концесійних інвестиційних проектів [40]. Немає методик складання державними органами влади інвестиційних договорів із тривалими термінами окупності інвестицій [168]. У звіті Європейського Союзу щодо країн із перехідною економікою (СЕКЦА) говориться про невиконання країнами встановлених галузевих стандартів та норм, нерозвину та нестабільну нормативно-правову базу, відсутність приладів обліку для споживачів [153; 176].

Одним із головних недоліків прийняття концесійного договору є зростання тарифів на комунальні послуги. Наприклад, в Угорщині тарифи на енергію, газ та інші види палива за 1991–2001 рр. підвищилися у 14 разів, у Польщі — у 18,5 раза [86]. Саме встановлення концесіонером реалістичних тарифів для відшкодування усіх витрат буде політично несприятливе для муніципальних властей і ляже на плечі споживачів [153]. Тому у держави відсутні можливості гарантувати встановлення тарифів на рівні, що забезпечує окупність вкладень [12]. Крім того, має місце недосконала тарифна політика, яка базується на нормативному методі [38].

Важливим питанням здійснення концесії є узгодження інтересів та мотиваційних аспектів усіх учасників процесу. Вчені відзначають, що у концесіонерів відсутні достатні стимули та мотиваційні фактори стосовно залучення інвестиційного капіталу [40], у підприємств ЖКГ — стимули до зменшення витрат матеріальних ресурсів та їхнього ефективного використання, до підвищення якості обслуговування споживачів послуг. Місцеві органи влади намагаються одночасно забезпечити інтереси споживачів і максимально реалізувати корпоративні інтереси підприємств, що перебувають в його підпорядкуванні. Досягти необхідного балансу за такої ситуації вдається не завжди [38].

Ще однією проблемою, яку виокремлюють багато авторів та яку неможливо не враховувати, є відсутність досвіду, необхідних навичок і рівня кваліфікації фахівців із питань управління інфраструктурними об'єктами інвестиційної діяльності та прогнозування тенденцій їх розвитку [12; 40]. Відзначається неефективна кадрова політика, що проявляється у низькій продуктивності праці [38]. Вітчизняні освітні заклади не готують фахівців такого рівня. Відсутні відповідні програми і спецкурси [168].

Аналіз зарубіжного досвіду реформування галузі дозволив виявити, що світова практика виробила різні інструменти державно-приватного партнерства, серед яких особливе місце належить концесійним формам співпраці. Україна шукає шляхи залучення інвестиційних ресурсів за допомогою концесійних договорів, про що говорить досить значна законодавча

база. Виявлення недоліків дозволило запропонувати основні напрями вдосконалення концесійного законодавства в Україні:

- скорочення процесу узгодження різних аспектів концесійної діяльності у межах держави;
- зниження ризиків фінансування концесійних проектів за зміною напрямів бюджетних витрат;
- формування єдиної програми узгодження інтересів між всіма учасниками концесійного договору;
- створення відповідальності за порушення умов концесійного договору як з боку концесіонера, так і з боку держави;
- формування практичних інструментів надання гарантій із боку держави щодо повернення інвестицій;
- встановлення органами влади нормативно закріплених концесійних схем і нормативно затвердженої системи оціночних процедур для вибору та реалізації концесійних інвестиційних проектів;
- розробка методики складання державними органами влади інвестиційних договорів із тривалими термінами окупності інвестицій;
- узгодження взаємодії концесійного законодавства та тарифоутворення, умов концесійних договорів щодо питання довгострокового встановлення тарифів [46];
- створення умов для підготовки фахівців з управління інфраструктурними об'єктами інвестиційної діяльності та прогнозування тенденцій їх розвитку.

Проаналізований сучасний стан підприємств житлово-комунального господарства показав збиткову діяльність галузі (зростання кількості збиткових підприємств секції «Надання комунальних та індивідуальних послуг» у 2011 р. порівняно з 2008 р. — 40,1 % до 42,0 %), обмежене фінансування з боку держави, адже ЖКГ має досить незначну частину серед загальної суми видатків зведеного бюджету країни (у 2011 р. — 2,1 %, у 2010 р. — 1,4 %). Зростання кількості збиткових підприємств, брак власних коштів, збільшення дебіторської заборгованості підприємств галузі вказують на необхідність залучення інвестиційних ресурсів. Виявлено, що серед різноманітності напрямів функціонування галузі житлово-комунального господарства важливе місце посідають підприємства тепlopостачання, які споживають близько 40 % енергоресурсів галузі, займають 60 % у загальному збитку підприємств та мають специфічні умови функціонування.

Зважаючи на недостатність власних коштів та проблему самофінансування галузі ЖКГ, виникає питання необхідності залучення інвестиційних коштів і пошуку інвестора. У цьому випадку раціональним є аналіз і використання досвіду розвинених європейських держав, в яких комунальні підприємства мають позитивні результати діяльності та характеризуються

якістю надання послуг. Враховуючи досвід країн Європи у реформуванні підприємств житлово-комунального господарства, у роботі наведено результати аналізу трьох основних моделей: англійської, що передбачає приватну форму власності, німецької, де головною є акціонерна форма, та французької, яка будується на взаємодії муніципальної власності із приватним бізнесом.

Головними напрямками використання зарубіжного досвіду для реформуванні галузі стають:

- створення конкурентного середовища галузі для стимулювання зниження витрат постачальниками послуг;

- пошук можливостей уряду країни приведення існуючого майна у стан, придатний для експлуатації, для підвищення інвестиційної привабливості галузі;

- розвиток концесій, договірних відносин, тендерних форм взаємодії для розширення інвестиційних джерел;

- встановлення прозорих тарифів на конкурентній основі і на основі приладів обліку для підвищення мотивації та економії ресурсів у споживачів;

- грамотна політика у сфері погашення заборгованості населення перед постачальниками послуг для узгодження інтересів між постачальниками, споживачами послуг та органами влади.

Аналіз світового досвіду підвищення інвестиційної привабливості підприємств ЖКГ показав основні принципи побудови відносин у цій сфері, головним напрямом яких є використання механізму концесії. Розгляд українського законодавства у вказаній сфері дозволив виявити певну низку недоліків та запропонувати основні напрями їх усунення, а саме: зниження фінансових ризиків, формування єдиної програми узгодження інтересів між усіма учасниками концесійного договору, встановлення нормативно закріплених концесійних схем, надання гарантій з боку держави, створення умов для підготовки фахівців та ін. Усунення існуючих недоліків допоможе вдосконалити концесійний механізм в Україні, зробити його більш привабливим для інвесторів та узгодженим для усіх учасників цього процесу.

1.2. Формування системи інвестиційних відносин у житлово-комунальному господарстві

Діяльність підприємств житлово-комунального господарства України має значний вплив на економічне та соціальне становище держави, оскільки до складу галузі відносяться такі підприємства, які забезпечують основні потреби життєдіяльності споживачів. Проведений аналіз дозволив зробити висновки, що галузь потребує залучення значних інвестиційних ресурсів. Це є основою для забезпечення інвестиційної привабливості підприємств

житлово-комунального господарства. Розуміння чи трактування поняття «інвестиційна привабливість» неможливе без поняття системи інвестиційних відносин, до якої воно входить. Поняття системи є філософською категорією та визначається як різноманітність пов'язаних між собою елементів, що складають певне цілісне утворення [152]. Дефініцію «відносини» можна визначити як необхідний момент взаємозв'язку всіх явищ [152]. Тобто система інвестиційних відносин розуміється як взаємодія і взаємозалежність усіх суб'єктів та об'єктів цих відносин. Розгляд поняття «інвестиційна привабливість» через призму взаємодії всіх учасників (суб'єктів) інвестиційного процесу за допомогою підібраних та узагальнених показників цього процесу є основною метою цього підрозділу дослідження.

На рис. 1.5 зображено суб'єкти системи інвестиційних відносин у галузі житлово-комунального господарства, а саме: органи державного управління, постачальники та споживачі послуг і ринкове середовище. Об'єктами управління у системі інвестиційних відносин називають інвестиційні процеси [162]. У нашому випадку об'єктами є етапи оцінки інвестиційної привабливості на рівні держави, регіону, галузі та підприємства; прямий та зворотній вплив суб'єктів системи інвестиційних від-



Рис. 1.5. Структура системи інвестиційних відносин

носин на об'єкт є механізмом системи. Механізм — це способи взаємодії системи, впливати на яку можна за допомогою факторів.

Уся сукупність факторів, показників, взаємодій лягає у певну залежність, що має назву структури системи інвестиційних відносин. За допомогою цієї структури можна визначити основні складові інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства, що наведено далі у монографії на прикладі підприємств тепlopостачання.

Аналізуючи підходи, виявлено, що багато фахівців [4; 141] вважають інвестиційну привабливість ЖКГ на достатньо низькому рівні. Інші доводять, що інвестиційна непривабливість галузі ЖКГ пов'язана з існуючою заборгованістю [110]. Можна сказати, що непривабливість є нижчим, або «нульовим», рівнем інвестиційної привабливості.

Існує низка публікацій, в яких наведено спроби аналізу й узагальнення підходів до змісту поняття «інвестиційна привабливість підприємства». Так, це питання детально розглядає І. В. Кривов'язок та визначає розуміння інвестиційної привабливості підприємства як інтегральної характеристики об'єкта майбутнього інвестування з позиції перспектив розвитку (динаміки обсягів продажу, конкурентоспроможності продукції), ефективності використання ресурсів та активів, їхньої ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості, а також значення низки неформалізованих показників [81].

На основі узагальнення підходів, викладених І. О. Бланком [8, с. 114; 9, с. 59], О. В. Пилипяком [107], Н. А. Русаком [134, с. 89], М. О. Ханжиною [156] та іншими, Н. Ю. Брюховецькою запропоновано таке визначення інвестиційної привабливості підприємства: «інвестиційна привабливість підприємства — це збалансована система інтегральних та комплексних показників доцільності вкладання капіталу інвестором в об'єкт інвестування, яка відображає сукупність об'єктивних та суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування» [22, с. 112].

Проведений аналіз підходів до визначення поняття дозволив В. О. Лацинникову сформулювати інвестиційну привабливість підприємства як індикатор його сукупних цінностей, що являє собою набір об'єктивних та суб'єктивних характеристик, які необхідні для задоволення інтересів усіх учасників інвестиційного процесу і дозволяють оцінити доцільність, перспективність вкладання коштів і враховувати сукупний вплив чинників мікро- та мезосередовища [84, с. 10].

О. І. Волков та В. К. Складенко стверджують, що «традиційно поняття інвестиційної привабливості означає наявність таких умов інвестування, які впливають на переваги інвестора у виборі того чи іншого об'єкта інвестування. Виходячи з цього, інвестиційна привабливість має розглядатися як сукупність оціночних характеристик різних інвестиційних об'єктів, які

впливають на умови реалізації і комерційну та фінансову успішність проекту, чим створюють у потенційних інвесторів спонукальні мотиви вкладати кошти в ці проекти» [34, с. 493].

На думку багатьох дослідників, інвестиційна привабливість підприємства не може розглядатися ізольованого від інвестиційної привабливості галузі, регіону, економіки окремої держави, тенденцій розвитку світової економіки в цілому. Хоча інвестиційна привабливість окремого підприємства є відправним пунктом під час прийняття рішення про вкладення інвестиційних коштів у той або інший проект, слід врахувати достатньо вагому роль решти всіх складових. У зв'язку з цим, наприклад, вже згадувані автори пропонують розглядати внутрішню та зовнішню інвестиційну привабливість, зважаючи на можливість використання ресурсів іноземних або вітчизняних інвесторів [34, с. 494].

В. М. Хобта, А. В. Мешков роблять акцент на формуванні інвестиційної привабливості підприємства на декількох рівнях. Важливість кожного з них визначається виходячи з конкретних умов і не може бути встановлена наперед. Автори провели класифікацію чинників інвестиційної привабливості підприємства на рівні держави, регіону, окремої галузі та підприємства.

О. В. Гребенікова, Ю. Ю. Гусева розглядають інвестиційну привабливість суб'єкта господарювання як «комплексне поняття, яке характеризує здатність підприємства своїми наявними економічними ресурсами залучати внутрішні і зовнішні інвестиційні кошти, що забезпечує досягнення цілей при певному рівні прибутковості та ризику інвестицій» [39, с. 186]. З позиції системного підходу розглядається інвестиційна привабливість як «інтегральний показник, що відображує географічний, технічний, трудовий, фінансово-економічний, ресурсний, правовий і комерційний аспекти діяльності об'єкта (країни, регіону, галузі або підприємства)» [39, с. 186].

Інвестиційна привабливість вважається важливою складовою системи стратегічного планування, що забезпечує інформаційну та методичну підтримку процесу прийняття управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності суб'єкта інвестицій [92, с. 35].

Поняття інвестиційної привабливості розглядається з позицій теорії ризиків. Інвестиційні ризики відображують ймовірність утрати частини доходу, цінностей, коштів, власності при реалізації інвестиційних проектів, функціонуванні виробництв, компаній, фондів, організацій. Автори визначають інвестиційну привабливість як «здатність суб'єкта створювати умови для залучення інвестицій та ефективної їх трансформації у проекти, виробництва, продукцію і послуги» [78, с. 18].

Проведений у монографії аналіз різних точок зору щодо визначення суті інвестиційної привабливості [72; 84; 174] дозволив узагальнити

наведені підходи та звернути увагу, що вона є функцією інвестиційного потенціалу й інтегрального інвестиційного ризику. Зі зростанням інвестиційного потенціалу і зниженням інтегрального інвестиційного ризику інвестиційна привабливість збільшується, що приводить до зростання притоку інвестицій. Під інвестиційною привабливістю підприємств централізованого теплопостачання у нашому дослідженні розуміються такі їх характеристики, які забезпечують потенційним інвесторам досягнення їхньої мети з максимально можливою в умовах, що склалися, ефективністю.

Для того, щоб більш повно навести значення інвестиційної привабливості, необхідно визначити певні вимоги, яким цей показник повинен відповідати [163]:

- бути розрахованим на базі системи показників, які відбивають результати діяльності підприємства;
- збирати й узагальнювати дані з різноманітних джерел;
- розраховуватися на основі порівняння значень показників із певним еквівалентом (базою порівняння);
- синтезувати результати кількісного та якісного аналізу підприємства (тобто бути легким для читання і таким, що дозволяє робити певні висновки, давати чіткі рекомендації щодо позитивного та негативного рішення стосовно вкладання коштів).

Таким чином, можна зробити висновок, що інвестиційна привабливість підприємств — це інтегральна характеристика об'єкта інвестування, узагальнювальна система показників доцільності вкладання коштів інвестором, що об'єднує інтереси всіх учасників інвестиційного процесу. Також інвестиційну привабливість розглядають як важливу складову системи стратегічного планування, що забезпечує інформаційну та методичну підтримку процесу прийняття управлінських рішень. Важливим є виокремлення класифікації чинників інвестиційної привабливості підприємства на рівні держави, регіону, окремої галузі і підприємства. Крім того, поняття «інвестиційна привабливість» має відповідати низці необхідних вимог і базуватися на узагальненій системі показників.

Аналіз системи інвестиційних відносин базується на взаємовигідному співробітництві всіх учасників капіталовкладень. Основою відношень є оцінка інвестиційної привабливості підприємств, визначення якої сформує уявлення як інвесторів, так і самих об'єктів капіталовкладень щодо доцільності вкладання коштів. Для повної оцінки необхідно визначити показники інвестиційної привабливості. Істотну роль в цьому відіграють умови функціонування галузі, що визначають ту зовнішню групу чинників, які називаються інвестиційною привабливістю галузі.

Т. В. Майорова визначає інвестиційну привабливість галузі як інтегральну характеристику окремих галузей економіки з позицій перспектив-

ності розвитку, доходності інвестицій та рівня інвестиційних ризиків [87]. Як вважає вчена, погляд якої відображує у своїй суті позицію багатьох дослідників, інвестиційна привабливість галузі може бути охарактеризована системою показників, які охоплюють такі середовища: ринкове, конкуренції, входження та виходу підприємства із галузі, взаємовідносини з конкурентами та технологічні фактори галузі.

Інвестиційна привабливість підприємств залежить від значення потенціалу підприємств. Деякі дослідники виокремлюють такі групи індикаторів: загальні показники ефективності (оборотність та рентабельність активів, коефіцієнт автономії, рентабельність власного капіталу); показники ефективності основного капіталу (фондовіддача, рентабельність основного капіталу, фондоозброєність); показники ефективності використання оборотного капіталу (оборотність та рентабельність оборотного капіталу, коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами); показники ефективності використання трудових ресурсів (продуктивність праці, прибуток на одного працівника, прибуток на одну гривню фонду оплати праці, коефіцієнт постійності персоналу); показники ефективності поточних витрат (витратоємність, прибуток на одну гривню поточних витрат, коефіцієнт оборотності матеріальних запасів, частка товарних запасів у власному оборотному капіталі); показники інноваційного розвитку (частка витрат на техніко-технологічні інновації у загальному обсязі інвестицій, частка реалізованої інноваційної продукції у загальному обсязі валового доходу підприємства, ступінь зносу основних виробничих фондів, темпи оновлення основних виробничих фондів) [34; 157].

Вітчизняні дослідники відзначають, що інвестиційна привабливість окремого підприємства повинна включати:

- загальну характеристику підприємства — характер технології, наявність сучасного обладнання, складського господарства, власного транспорту, географічне розміщення, наближеність до транспортних комунікацій;
- характеристику технічної бази підприємства — етап життєвого циклу технології, вартість основних фондів, оцінку рівня фізичного та морального старіння основних фондів;
- номенклатуру продукції, що випускається;
- виробничу потужність, характеристику рівня її використання, оцінку можливостей її нарощування;
- місце підприємства в галузі, на ринку, рівень його монопольності, концентрації його продукції на ринку;
- характеристику системи управління, встановлення її відповідності сучасним умовам господарювання;
- статутний фонд, власників підприємства, ціну акцій, переваги та недоліки існуючої організаційно-правової форми, доцільність її зміни;

— структуру витрат на виробництво, рівень капітало- та ресурсоемності виробництва та продукції, можливості зниження витрат на одиницю продукції;

— обсяг прибутку та напрями його використання, рівень самофінансування діяльності;

— комплексну оцінку фінансового стану підприємства, визначення відповідності співвідношення власних і залучених коштів оптимальним показникам [81].

Р. Фіцджеральд [154] указує на той факт, що привабливість інвестування визначається за допомогою таких коефіцієнтів:

— фінансова стабільність (забезпечення відсотків, фінансовий важіль, коефіцієнт поточної ліквідності, коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт суб'єктивної ліквідності), прибутковість;

— тенденції фінансової структури;

— продуктивність праці;

— конкурентоспроможність (середній вік довгострокових активів в експлуатації, ставка рефінансування), коефіцієнти інвестування.

Для забезпечення впорядкування великої кількості показників та враховуючи наявність великої кількості рекомендацій до визначення оцінки інвестиційної привабливості підприємства у додатку Д проведено аналіз основних існуючих методичних підходів, на основі яких виявлено їх сутнісні характеристики, загальні риси та особливості.

В. С. Мельників на основі аналізу доступних йому методик виокремив чотири базових підходи до оцінки інвестиційної привабливості об'єктів інвестування: трансформаційний, якісний, коефіцієнтний та інтегральний. Науковець вказує, що відмінності підходів проявляються не тільки в алгоритмі отримання оцінки та показниках, що використовуються, але й у формі результату. Це може бути бал, коефіцієнт, рейтингова позиція або ж конкретна рекомендація інвестору. Далі він зауважує, що в рамках кожного з виокремлених підходів може існувати не одна, а декілька методик, які спрямовані на отримання конкретного результату. В. С. Мельників пояснює, що трансформаційний підхід покликаний сфокусувати увагу інвестора на принципових моментах перспективного інвестування, якісний підхід — зіставити базові показники з якимсь шаблоном, коефіцієнтний — відобразити характеристики інвестиційного об'єкта в загальноприйнятому в рамках однієї галузі виді, а інтегральний — дати швидку оцінку перспективам розвитку оцінюваної організації [89]. Кожний із підходів має свої недоліки і переваги, а їх багатоваріантність покликана задовольнити різноманітні запити інвесторів відповідно до цілей інвестиційної стратегії.

Методика оцінки фінансово-економічного аспекту інвестиційної привабливості машинобудівних підприємств на основі використання матема-

тичних методів розрахунку інтегрального показника здійснює порівняння фактичних значень з еталонними, при цьому в якості еталона виступають кращі показники [39]. Підхід дозволяє акцентувати увагу на фінансово-економічному аспекті діяльності підприємств, у зв'язку з чим включає розрахунок показників ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності (у сукупності 25 коефіцієнтів). Недоліками цієї методики можна назвати відсутність взаємозв'язаної системи показників, наслідком чого є недостатньо обґрунтований вибір складових, відсутність врахування галузевої особливості діяльності підприємств, відсутність врахування якісних показників.

Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств будується за допомогою використання матричної форми відображення узагальненого показника, для розрахунку якого використовуються кількісні та якісні показники (ліквідність активів, фінансова стійкість, оборотність, прибутковість, стадія життєвого циклу підприємства, розрахунки за кредитами, розрахунки з персоналом та ін.) [166]. У процесі розрахунку деяких показників використані відповідні вагові коефіцієнти, при інших показниках обґрунтування вагових коефіцієнтів відсутнє. Недоліками підходу є велика кількість показників, сумарне змістове навантаження яких не таке велике, що вуалює фінансовий стан підприємства, складність обґрунтування критеріїв оцінки, інтерпретації значень підсумкових показників.

Основою індикативної методики оцінки інвестиційної привабливості фірми [148] є аналіз її фінансового стану за допомогою використання математичних методів розрахунку інтегрального показника, індикаторами якого є рентабельність активів та економічно додана вартість. Недоліками підходу є складність адаптації до галузевих особливостей підприємств, відсутність обґрунтування вагових коефіцієнтів при окремих показниках.

Підхід до визначення інвестиційної привабливості промислових підприємств на основі використання комплексу економіко-математичних моделей включає розрахунок інтегрального показника оцінки фінансового стану підприємств [26]. У моделі виконується порівняння фактичних значень з еталонними, де в якості еталона використовуються кращі показники. Недоліками підходу є складність адаптації до галузевих особливостей підприємств, відсутність обґрунтування вагових коефіцієнтів при окремих показниках.

Територіально-галузевий підхід до оцінки інвестиційної привабливості підприємств використовує облік чинників, які стосуються зовнішніх рівнів: галузі, регіону, держави в цілому [33]. Також як попередні підходи, ця методика використовує розрахунок інтегрального показника. Для забезпечення порівнянності показників та ліквідації впливу абсолютних величин, варіа-

ції показників проводиться їх нормування. Недоліками підходу є складність адаптації до галузевих особливостей підприємств, велика кількість показників, сумарне змістове навантаження яких не таке велике, що вуалює фінансовий стан підприємства.

Модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств [138] використовує показники, що характеризують фінансовий стан, ринкове оточення та рівень корпоративного управління об'єктів господарювання. Недоліками підходу є велика кількість показників, сумарне змістове навантаження яких не таке велике, що вуалює фінансовий стан підприємства, відсутність обґрунтування вагових коефіцієнтів при окремих показниках.

Оцінка інвестиційної привабливості підприємств [8] враховує стадії життєвого циклу підприємств, використовує показники ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності і рентабельності. Відсутність пристосування до галузевих особливостей підприємств та взаємозв'язаної системи показників є недоліками цього підходу [23].

Модель, розроблена корпорацією «Дюпон» (модель Дюпон), базується на розрахунку інтегрального показника фінансової діяльності підприємств [8]. Проте вона являє собою ієрархічний розрахунок узагальнювального результату, що дозволяє пов'язати між собою показники до єдиної системи оцінки. Недоліками цього підходу є відсутність пристосованості до галузевих особливостей, проблема ризиків.

Експертні методи оцінки інвестиційної привабливості підприємств [23] включають статистичну обробку поглядів експертів (метод мозкового штурму, дельфійський метод та ін.). Недоліками цього підходу є неточність та суб'єктивність оцінювання інвестиційного рівня.

Крім того, дослідники відзначають, що зараз відсутні загальноприйняті і досконало розроблені методики. Узагальнюючи різні методики, Н. Ю. Брюховецька виокремлює такі їх недоліки [23]:

— методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства, що базується на визначенні стадії життєвого циклу підприємства, автором якої є І. О. Бланк, має такі недоліки: за умови негативного інвестиційного клімату країни неможливо правильно визначити стадію життєвого циклу підприємства (негативні показники діяльності підприємств за сучасних умов господарювання відповідно до попередніх років показують, що майже усі підприємства знаходяться на стадії старіння й інвестиції у них ризиковані);

— «Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій», затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій, дозволяє інвестору комплексно оцінити теперішнє становище підприємства, але не враховує майбутніх перспектив розвитку суб'єкта господарювання;

— методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства при взаємодії фундаментального аналізу та методів технічного аналізу адаптована тільки для акціонерних товариств. При оцінці інвестиційної привабливості підприємств інших форм господарювання за цією моделлю виникають труднощі у процесі розрахунку того чи іншого показника. Вітчизняний ринок цінних паперів не має ще достатньої історії функціонування, аналіз графіків не буде об'єктивним та інформативним для прийняття інвестиційного рішення;

— методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства за допомогою надійності його цінних паперів не враховує майбутніх перспектив розвитку суб'єкта господарювання. Використання цієї методики відрізняється вузькою сферою використання, бо для отримання адекватних результатів необхідно, щоб інвестування відбувалося з однаковим ризиком у всю діяльність підприємства, а не тільки у його цінні папери.

У цілому фахівці виокремлюють такі загальні характерні риси використовуваних сьогодні методик [34]: показники фінансового стану мають найбільшу перевагу; визначення необхідності інтегрального показника, який не тільки дає можливість поєднати різні за змістом чинники, узагальнити їх, а й надає змогу порівнювати між собою підприємства як потенційні об'єкти інвестування; рейтингова оцінка показників; урахування вагомості окремих показників та їх груп з точки зору їхнього впливу на рішення інвестора, його мотивацію відносно доцільності інвестування. У той самий час автори виокремлюють питання, які на сьогоднішній день залишаються неповністю розв'язаними: напрями аналізу інвестиційної привабливості; обмеження кількості показників; кількісне оцінювання тих показників, стосовно яких наразі не існує якихось нормативних значень; наявність різних груп інвесторів, що спричиняє різницю їх інтересів і різні пріоритети щодо факторів інвестиційної привабливості.

Вивчення недоліків різних методик дозволило дослідникам сформулювати пропозиції з їх вдосконалення. Так, щодо методики Агентства із запобігання банкрутству [93] група авторів [67, с. 433—450] пропонує: змінити методологію включення в розрахунок показників залежно від типу інвестора (фінансово-кредитні організації, дрібні інвестори, фонди інвестування, стратегічні інвестори), залишивши, відповідно, три групи показників: оцінка фінансового стану, віддача акціонерного капіталу і стан внутрішнього середовища підприємства; із групи показників фінансового стану підприємства виключити показники оборотності і доповнити її показниками, що характеризують взаємини підприємства з банківськими організаціями щодо кредитів; обґрунтувати групу показників, що характеризують внутрішнє середовище підприємства.

У додатку Д наведено результати виконаного авторами монографії аналізу характерних рис та недоліків основних методичних рекомендацій щодо

оцінки інвестиційної привабливості. Виявлено, що всім розглянутим підходам властиві сутнісні характеристики:

- розрахунок інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості, який не тільки дає можливість поєднати різні за змістом чинники, узагальнити їх, але й надає можливість порівняння між собою підприємств як потенційних об'єктів інвестування;

- визначення фінансових показників діяльності підприємств як основи оцінки рівня інвестиційної привабливості;

- використання більш точних математичних методів розрахунку узагальнювального показника, на відміну від методів експертної оцінки;

- визначення рейтингової оцінки показників;

- врахування вагомості окремих показників та їх груп з погляду їхнього впливу на рішення інвестора, його мотивацію відносно доцільності інвестування.

Недоліки основних підходів до оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємств можна виразити у такому: відсутність взаємозв'язаної системи показників, тобто недостатня обґрунтованість у виборі показника; складність адаптації методик, що використовуються, до галузевих особливостей підприємств, відсутність врахування галузевої специфіки; наявність великої кількості показників, сумарне змістове навантаження яких не таке велике, що вуалює фінансовий стан підприємства; відсутність ретельного обґрунтування вагових коефіцієнтів при окремих показниках, що використовуються для отримання інтегрального показника інвестиційної привабливості; складність обґрунтування критеріїв оцінки, інтерпретації значень підсумкових показників.

Тобто загальноприйнятим шляхом здійснення оцінки інвестиційної привабливості підприємства є розрахунок узагальнювального коефіцієнта та аналіз показників фінансового стану [8; 163].

Узагальнюючи розглянуті підходи і пропозиції, можна зробити деякі проміжні висновки:

- у вітчизняній практиці існує значна кількість методик оцінки інвестиційної привабливості підприємств, проте до цього моменту не розроблено відповідну методiku для підприємств житлово-комунального господарства;

- методика оцінки має бути орієнтована на різних інвесторів, цілі інвестиційної політики, організаційно-правові форми підприємств, галузеві особливості;

- методика повинна дозволяти вибір найбільш адекватної системи показників.

Таким чином, у зв'язку з недостатністю власних коштів та негативними фінансовими результатами підприємства житлово-комунального господарства потребують залучення інвестиційних ресурсів і підвищення інвестицій-

ної привабливості. Для цього визначено поняття інвестиційної привабливості як інтегрального показника доцільності вкладання коштів інвестором і розглянуто формування системи інвестиційних відносин галузі, яка базується на взаємовигідному співробітництві учасників капіталовкладень. Враховуючи наявність великої кількості методик оцінки інвестиційної привабливості підприємств як основи системи інвестиційних відносин, проведено їх аналіз і виявлено основні сутнісні характеристики, особливості та недоліки. Окремі з них доцільно використовувати для встановлення рівня інвестиційної привабливості регіону, галузі, держави (територіально-галузевий підхід), інші — для визначення характеристики інвестиційної привабливості підприємств за наявності детальної інформації щодо стану та результатів діяльності значної кількості об'єктів господарювання (матрична модель оцінки), для оцінки фінансово-економічного стану суб'єктів (індикативна методика, модель Дюпон).

Аналіз методичних рекомендацій щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємств дозволив виявити основні недоліки існуючих підходів, до яких віднесено: відсутність взаємозв'язаної системи показників; наявність великої кількості показників; відсутність ретельного обґрунтування вагових коефіцієнтів при показниках; складність обґрунтування критеріїв оцінки, інтерпретації значень підсумкових показників; відсутність врахування галузевої специфіки, складність адаптації методик, що використовуються, до галузевих особливостей підприємств. На підставі проведеного аналізу зроблено висновок, що, на думку багатьох вчених, основними особливостями методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств є наявність інтегрального показника та визначення показників фінансового стану як основи оцінювання діяльності підприємств. Також важливими характерними рисами можна вважати пристосовуваність до галузевих особливостей підприємств, обґрунтованість показників, що використовуються, орієнтованість на різних інвесторів, цілі інвестиційної політики, організаційно-правові форми.

1.3. Основні складові інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання

Для більш широкого та повного визначення пріоритетів інвестування підприємств необхідно розглядати інвестиційну привабливість як на рівні регіонів, галузі, так і країни взагалі. Стратегічного інвестора найімовірніше зацікавить привабливе підприємство в інвестиційно привабливому регіоні чи галузі, ніж привабливе підприємство на кризовій території.

Беручи до уваги іноземних інвесторів, необхідно враховувати та розуміти рівень інвестиційної привабливості країни у світовому рейтингу [66]. Привабливість держав розраховується міжнародними орга-

нізаціями, при цьому використовуються різні методики оцінки рівня інвестиційної привабливості країн. Дані спеціалізованих організацій та рейтингових агентств, зокрема Конференції ООН з торгівлі і розвитку (UNCTAD) та Всесвітнього економічного форуму, показують, що Україна характеризується інвестиційною привабливістю на достатньо низькому рівні. Наприклад, у рейтингу, який кожен рік проводиться «Heritage Foundation/Wall Street Journal», у 2007 р. вона посіла 125 місце із 161 країни [99]. У 2011 р., за даними цього ж рейтингу, Україна була 164 серед 179 держав світу [103]. Європейська бізнес-асоціація за підтримки досвідного агентства InMind визначила індекс інвестиційної привабливості України на рівні 2,2 (із 5 балів) у першій половині 2009 р. [98]. На початку 2009 р. агентство «Fitch» оцінювало інвестиційну привабливість країни на рівні В+, наприкінці року — стало В-. Від дефолтної групи С країну відокремлювала лише один пункт [131]. У рейтингу конкурентоспроможності Всесвітнього економічного форуму 2010–2011 рр. Україна посіла 89 місце із 139 країн [79]. Цей рейтинг знизився на сім позицій порівняно з минулим роком. Індекс інвестиційної привабливості, оприлюднений «Європейською бізнес-асоціацією» (ЕВА), показав погіршення оцінок інвестиційного клімату України. За підсумками 2010 р., індекс знизився з 3,25 до 3,2 бала (за 5-бальною шкалою) [79].

Вивчення інвестиційної привабливості проводиться не тільки на світовому рівні, але й у регіонах. Оцінка інвестиційного клімату в Україні, що проводилася експертно-аналітичним центром «Соціум» у 2005 р., показала зосередження значної частини іноземних інвестицій у м. Києві, Київській, Донецькій, Дніпропетровській, Закарпатській областях, Автономній республіці Крим, Львівській, Одеській областях [99]. У 2012 р. індекс інвестиційної активності України за 10-бальною шкалою склав 4,23 бала [167]. У 2008 р. найбільше прямих іноземних інвестицій припадає на м. Київ (36,4 %). У 14 регіонах України (Вінницькій, Житомирській, Кіровоградській, Луганській, Миколаївській, Рівненській, Сумській, Тернопільській, Херсонській, Хмельницькій, Черкаській, Чернігівській, Чернівецькій областях та м. Севастополі) питома вага не досягає 1 %, а загалом становить 6,2 %. Найбільша кількість прямих іноземних інвестицій припадає після м. Київ на Дніпропетровську, Київську, Харківську та Запорізьку області [97].

Аналізуючи підходи, виявлено, що багато авторів [4; 141] вважають інвестиційну привабливість підприємств житлово-комунального господарства на достатньо низькому рівні, але напрями розв'язання проблеми пропонуються кардинально протилежні. Одним із виходів вирішення ситуації непривабливості підприємств може стати визначення основних складових

інвестиційної привабливості на прикладі підприємств тепlopостачання як передумов залучення інвестиційних ресурсів. До таких складових, що характеризують інвестиційну привабливість, віднесено: показники, фактори, що впливають на інвестиційну привабливість, методи та інструменти оцінки інвестиційної привабливості.

Для обґрунтованого визначення оцінки інвестиційної привабливості підприємств важливим питанням є вибір методів та інструментів, за допомогою яких вона здійснюється. У практиці інвестиційного менеджменту відомі різні методичні рекомендації, які дозволяють зробити оцінку. Ці методики більш за все орієнтовані на конкретні умови функціонування підприємств та конкретну систему показників. Це істотно знижує ефективність їхнього використання та формує нову проблему — вибір найбільш адекватної для конкретної системи факторів методики.

Проведено аналіз існуючих методичних рекомендацій з точки зору методів та інструментів, що використовуються в оцінці інвестиційної привабливості підприємств.

О. В. Сталінська [143] пропонує для оцінки інвестиційної привабливості підприємства використовувати синергетичний підхід. Це дозволяє об'єднати в єдиному коефіцієнті інвестиційної привабливості вплив різних чинників. Важливо лише, щоб чинники, що не мають кількісної оцінки, були оцінені у виді відносних коефіцієнтів. Таким чином, спочатку формується матриця спостережень, розмірність якої визначається кількістю порівнюваних підприємств (рядки) і аналізованих чинників (стовпці). Спочатку значення матриці нормуються за кожним чинником. Ранжирування підприємств здійснюється шляхом впорядкування елементів сукупності за відстанню від деякої нормативної точки n -мірного простору. За кожним чинником нормативне значення визначається як максимальне (для чинників, збільшення яких посилює інвестиційну привабливість підприємства), мінімальне (для чинників, збільшення яких приводить до зменшення інвестиційної привабливості підприємств) або нормативне (для окремих фінансових коефіцієнтів). Після чого визначається деяка нормативна багатовимірна точка, що є еталоном інвестиційної привабливості. Ранжирування підприємств за відстанню до цієї точки і є ранжируванням за рівнем інвестиційної привабливості.

В індикативній методиці оцінки інвестиційної привабливості, запропонованій О. Ю. Толкаченко, використовується семифакторна модель рентабельності активів із використанням показників рентабельності продажів, оборотності оборотних активів, коефіцієнта поточної ліквідності, показників відношення короткострокових зобов'язань організації до дебіторської заборгованості і відношення дебіторської заборгованості до кредиторської заборгованості та ін. [148].

У іншій методиці [39] запропоновано оцінку фінансово-економічного аспекту інвестиційної привабливості машинобудівних підприємств. Для усунення недоліків існуючих методик визначення інвестиційної привабливості використовується статистичний аналіз чинника і методу виокремлення діагностичних ознак. Авторами було отримано модель, яка ґрунтується на системі показників, що включає показники ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності і рентабельності. У моделі розраховується інтегральний показник як сума відношення фактичного значення показника до еталонного, скоректована на відповідний ваговий показник.

Вказаний підхід бачиться достатньо обґрунтованим, проте визначені недоліки вживаних методів оцінки, з нашого погляду, не усуваються. Пов'язано це з двома обставинами. По-перше, використовувана система показників є загальногалузевою і не враховує галузеві особливості діяльності підприємств. По-друге, в моделі не враховано численні якісні показники, які істотним чином впливають на рішення інвестора.

Основну увагу С. В. Юхимчук і С. Д. Супрун приділяють процедурі формування інтегрального показника для оцінки інвестиційної привабливості. Для здійснення подібної процедури застосовано матричний підхід, який дозволяє в єдиному показнику зв'язати будь-яку систему кількісних і якісних показників. Для якісних показників використано як певну оцінку, так і відповідні вагові коефіцієнти. Усе це дозволяє провести оцінку інвестиційної привабливості шляхом підсумовування відповідних кількісних значень і оцінок якісних значень показників [166].

Ще один метод являє цілісну концепцію підвищення інвестиційної привабливості підприємства за рахунок формування його інвестиційної стратегії, головним елементом якої є визначення оптимального набору інвестиційних проектів за критеріями прибутковості й ризику на основі використання розробленого комплексу економіко-математичних моделей [26].

Територіально-галузевий підхід до оцінки інвестиційної привабливості підприємств, що пропонує Т. М. Власюк, полягає у врахуванні при оцінці інвестиційної привабливості підприємств таких чинників, які стосуються зовнішніх рівнів: галузі, регіону, держави [33]. Як наголошує науковець, «визначення рівня інвестиційної привабливості підприємств та галузей пропонується проводити шляхом розрахунку інтегрального показника з використанням таксономічного методу, в основу якого покладені операції з матрицями. Встановлення рейтингу підприємства (галузі) відбувається в декілька етапів: формується матриця сукупності значень показників за групою підприємств (галузей); для забезпечення порівнянності показників, ліквідації впливу абсолютних величин і варіації по-

казників проводиться їх нормування; за кожним показником обирається найбільше (найменше) значення залежно від його оптимальної характеристики та формується еталонне підприємство (матриця-стовбець)» [33, с. 7–8].

Ю. В. Севрюгін [138] пропонує модель оцінки інвестиційної привабливості промислового підприємства на основі системи кількісних і якісних чинників, що характеризують фінансовий стан, ринкове оточення і рівень корпоративного управління.

Група авторів [91] наводить застосування сучасних методів визначення ринкової вартості підприємства як розрахунок співвідношення між одержаними ринковими показниками вартості та вартістю за балансом. Чим більше буде це співвідношення за 1, тим більш інвестиційно привабливим є об'єкт інвестування. Вказується, що комплексне використання підходу надасть можливість більш ефективно характеризувати інвестиційну привабливість підприємств. Перша частина методики характеризує інвестиційну привабливість, посилаючись на минулі досягнення (ретроспективний аналіз звітності), друга оцінює майбутні досягнення, прогнозує успішність діяльності підприємства у майбутньому, його здатність генерувати прибутки. Крім того, чим більше у галузі підприємств, що здатні генерувати внутрішній гудвіл, тим більш інвестиційно привабливою є ця галузь.

І. Бланк запропонував методику оцінки інвестиційної привабливості окремих галузей [8, с. 27–32] і регіонів [8, с. 32–35], а також класифікацію фондових інструментів із позицій інвестиційної привабливості (цитований автор називає її інвестиційними якостями) [8, с. 92–98], а також принципи і методи оцінки окремих фінансових інструментів інвестування [8, с. 98–106]. При оцінці інвестиційної привабливості підприємства, яка проводиться на завершальному етапі вивчення інвестиційного ринку, необхідно враховувати, на якій стадії життєвого циклу знаходиться підприємство. Для оцінки інвестиційної привабливості підприємства як об'єкта інвестування І. Бланк відзначає той факт, що пріоритетне значення має аналіз таких сфер діяльності: оборотності активів, прибутковості капіталу, ліквідності активів та фінансової стійкості підприємства. Автор вказує, що ці показники характеризують різні сфери інвестиційної привабливості, але не дають можливості оцінити її у взаємозв'язку. Взаємозв'язок показників пропонується проводити за певною схемою (рис. 1.6) [8]. Методика Дюпон, як додатковий інструмент аналізу, широко використовується для оцінки інвестиційних проектів. У її основу спочатку закладено жорстко детерміновану залежність [129]. Суть факторної моделі Дюпон полягає у використанні деревовидної структури, в основі якої лежить показник рентабельності власного капіталу (ROE), а ознаками є чинники виробничої та фінансової діяльності підприємства. Іншими словами, чинники, що впливають на рентабельність влас-

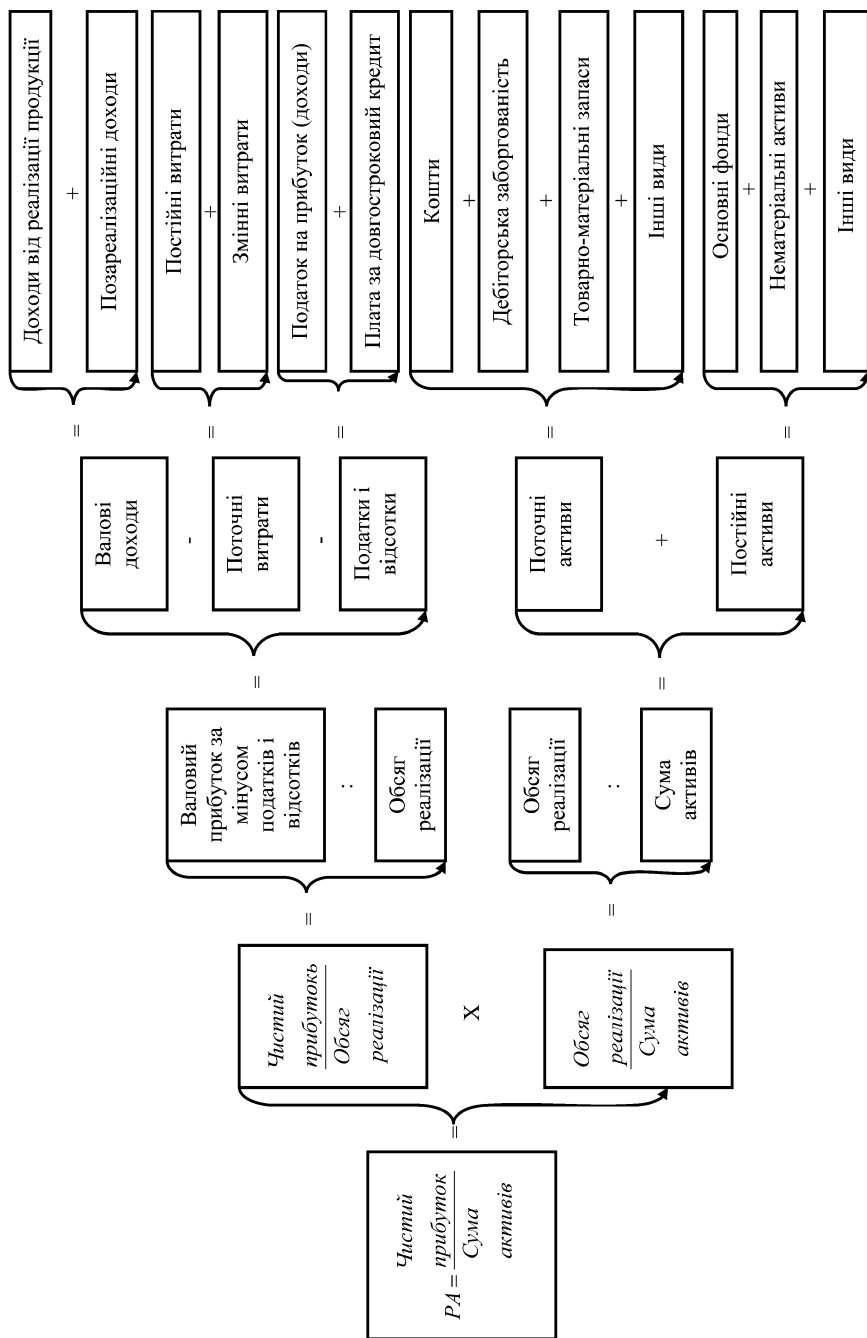


Рис. 1.6. Схема фінансового аналізу компанії за методикою корпорації «Дюпон»

ного капіталу, дробляться з метою з'ясування: які з них більшою чи меншою мірою впливають на результативний показник.

Тобто, спираючись на аналіз теоретичних досліджень та практики здійснення оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання, запропоновано використання моделі Дюпон, в основу якої покладено ієрархічну залежність показників для розрахунку інтегрального результату. Модель Дюпон дозволяє відобразити оцінку фінансового та інвестиційного стану підприємства, але не дозволяє визначити рейтинг, провести порівняння суб'єктів господарювання між собою, не пристосована до умов функціонування та системи обліку підприємств житлово-комунального господарства. Для усунення цих недоліків необхідно виконати комплекс дій із використанням математичних методів та інструментів розрахунку, що проаналізовані в існуючих методичних рекомендаціях оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів ЖКГ.

Таким чином, до методів та інструментів оцінки інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання віднесено:

- визначення основних факторів, що впливають на інвестиційну привабливість підприємств теплопостачання (методи факторного аналізу, порівняння, балансові методи);

- формування системи показників оцінки інвестиційної привабливості;

- здійснення впорядкування виокремлених показників (стохастичний факторний аналіз);

- ранжирування підприємств за рівнем інвестиційної привабливості за фактичним значенням показників;

- прогнозування значення інтегрального показника при зміні дії чинників;

- порівняння підприємств за рівнем інвестиційної привабливості між фактичними та прогнозними значеннями показників і виявлення змін (методи планування і прогнозування) [35; 71].

Як зазначалось раніше, одним із важливих напрямів функціонування суб'єктів ЖКГ є підприємства теплопостачання, які мають специфічні особливості функціонування. Визначення особливостей регулювання інвестиційної привабливості в централізованому теплопостачанні допоможе виявити ще низку факторів впливу: монопольність ринку централізованого теплопостачання; сезонний характер вказує на значні сезонні коливання у сфері надання послуг; різні організаційно-правові форми функціонування підприємств галузі ЖКГ (в переважній більшості основні фонди знаходяться у комунальній власності); гарантований збут продукції; узгодженість інтересів учасників процесу; система тарифоутворення.

Так, перш за все, галузь житлово-комунального господарства відрізняється від інших галузей тим, що вона безпосередньо створює умови

комфортності та життєдіяльності кожної людини. Тому одним із головних факторів визначення інвестиційної привабливості галузі є гарантований збут усієї продукції, що може впливати на мінімізацію ризиків інвестора. Ще однією умовою залучення інвестицій виокремлюють створення прозорих правил процесу тарифоутворення, тобто ліквідацію його недоліків [2; 4; 141; 149]. Вказується не тільки на проблему вибору правильного розрахунку тарифу, але й на вплив усіх органів влади на цей процес. Також відмічається, що процес цей політизований не тільки в Україні, але й спостерігається в усіх країнах колишнього Радянського Союзу, наприклад, у Росії [141].

Одним зі шляхів поліпшення інвестиційної привабливості підприємств ЖКГ є врегулювання відносин між виробниками послуг, місцевою, державною владою, інвесторами, споживачами [149]. Створення належної системи мотивації всіх учасників процесу надання послуг та використання їхньої зацікавленості є запорукою скорочення витрат, зниження рівня тарифу, створення прозорої системи тарифоутворення [141; 149].

Дослідження показало, що для оцінки інвестиційної привабливості потрібно використовувати якомога більше показників. Можна виокремити такі основні групи оцінки інвестиційної привабливості: на рівні країни, галузі, регіону, підприємства. До цих груп повинні входити всі показники, що стосуються інвестиційної привабливості на будь-якому рівні.

Визначення основних складових допоможе підвищити інвестиційну привабливість підприємств централізованого тепlopостачання, дозволить пов'язати планові розрахунки залежності кінцевих результатів функціонування від обсягу залучених інвестиційних ресурсів. Це суттєво підвищить якість планування, яке здійснюється на підприємствах. Основні складові інвестиційної привабливості підприємств тепlopостачання наведено на рис. 1.7.

Таким чином, проведений аналіз існуючого стану показав, що Україна характеризується низькою інвестиційною привабливістю. Не краща ситуація складається із рівнем конкурентоспроможності та інвестиційної активності. Велике значення для формування позитивного інвестиційного клімату країни має формування інвестиційної привабливості кожного окремого підприємства.

Для підвищення інвестиційної привабливості підприємств як передумови залучення інвестицій необхідне визначення основних складових інвестиційної привабливості на прикладі підприємств тепlopостачання. До таких складових, що характеризують інвестиційну привабливість, віднесено: показники, фактори, що впливають на інвестиційну привабливість, методи та інструменти оцінки інвестиційної привабливості.

Проведений аналіз основних методичних рекомендацій щодо використання методів та інструментів, а також аналіз теоретичних досліджень оцінки інвестиційної привабливості дозволили запропонувати

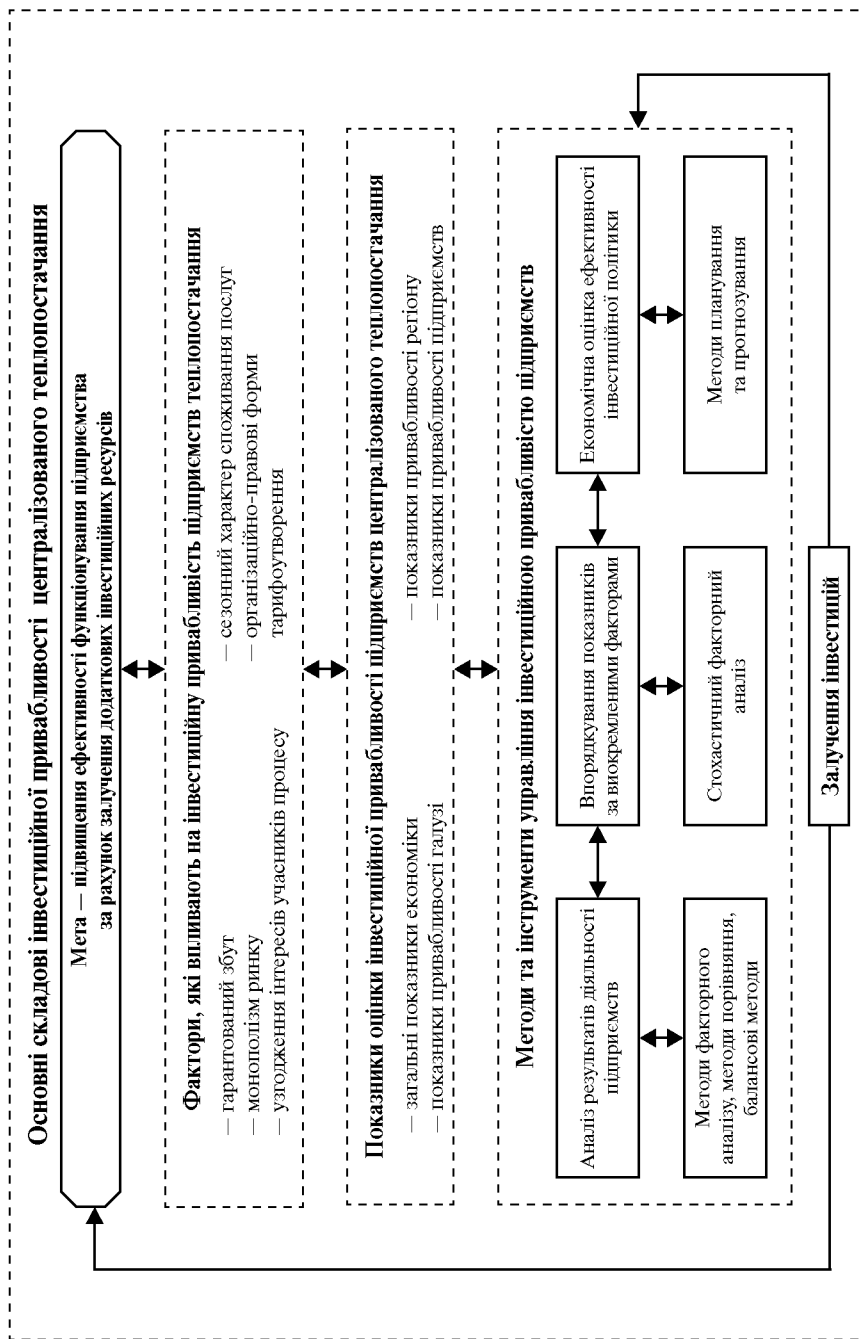


Рис. 1.7. Основні складові інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання

використання моделі Дюпон, в основу якої закладено ієрархічну систему показників для розрахунку узагальнювального результату. Для ліквідації недоліків цієї моделі необхідно провести комплекс дій з використання математичних методів та інструментів розрахунку: впорядкування виокремлених показників; ранжирування підприємств за рівнем інвестиційної привабливості на основі фактичних значень показників; прогнозування значення інтегрального показника при зміні дії чинників; порівняння підприємств за рівнем інвестиційної привабливості між фактичними та прогнозними значеннями показників; здійснення економічної оцінки ефективності інвестиційної політики.

Основними факторами, що впливають на інвестиційну привабливість підприємств теплопостачання, є гарантований збут продукції, сезонний характер споживання послуг, монополізм ринку, узгодженість інтересів учасників процесу, система тарифоутворення, організаційно-правова форма. Використання основних складових, що характеризують інвестиційну привабливість підприємств теплопостачання, допомагає інвестору у прийнятті вагомого рішення. Ситуація у житлово-комунальному господарстві України, зокрема на підприємствах теплопостачання як важливої складової галузі, характеризується потребою у залученні інвестиційних ресурсів, що обумовлює необхідність підвищення інвестиційної привабливості зазначених суб'єктів господарювання.

Висновки до розділу 1

У розділі проаналізовано сучасний стан розвитку підприємств житлово-комунального господарства України, розглянуто основні моделі реорганізації галузі, що існують у Західній Європі, узагальнено особливості методичних підходів до оцінки інвестиційного рівня суб'єктів господарювання, розкрито головні складові інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання. Матеріал, викладений у цьому розділі, дозволяє зробити такі висновки.

1. Проаналізований сучасний стан підприємств житлово-комунального господарства показав збиткову діяльність галузі (зростання кількості збиткових підприємств секції «Надання комунальних та індивідуальних послуг» у 2011 р. порівняно з 2008 р. з 40,1 % до 42,0 %), обмежене фінансування з боку держави, адже ЖКГ займає досить незначну частину серед загальної суми видатків зведеного бюджету країни (у 2011 р. — 2,1 %, у 2010 р. — 1,4 %). Зростання кількості збиткових підприємств, брак власних коштів, збільшення дебіторської заборгованості підприємств зазначеної галузі вказують на необхідність залучення інвестиційних ресурсів. Виявлено, що серед різноманітності напрямків функціонування галузі житлово-комунального господарства важливе

місце належить підприємствам тепlopостачання, які споживають близько 40 % енергоресурсів галузі, займають 60 % у загальному збитку підприємств та мають специфічні умови функціонування.

2. Зважаючи на недостатність власних коштів та проблему самофінансування галузі житлово-комунального господарства, виникає питання необхідності залучення інвестиційних коштів та пошуку інвестора. У цьому випадку доцільним є аналіз і використання досвіду розвинених європейських держав, в яких комунальні підприємства мають позитивні результати діяльності та характеризуються якістю надання послуг. Враховуючи досвід країн Європи з реформування підприємств житлово-комунального господарства, у роботі наведено результати аналізу трьох основних моделей: англійської, що передбачає приватну форму власності, німецької, де головною є акціонерна форма, та французької, яка будується на взаємодії муніципальної власності з приватним бізнесом. Аналіз зарубіжного досвіду підвищення інвестиційної привабливості підприємств ЖКГ показав основні принципи побудови відносин у цій сфері, головним напрямом яких є використання механізму концесії. Розгляд українського законодавства та стану цих процесів у сфері ЖКГ дозволив виявити низку недоліків та запропонувати основні шляхи їх усунення, а саме: встановлення нормативно закріплених концесійних схем, надання гарантій з боку держави, зниження фінансових ризиків, формування єдиної програми узгодження інтересів усіх учасників концесійного договору, створення умов для підготовки фахівців та ін. Усунення існуючих недоліків допоможе удосконалити концесійний механізм в Україні, зробити його більш привабливим для інвесторів та узгодженим серед усіх учасників цього процесу.

3. У зв'язку з недостатністю власних коштів та негативними фінансовими результатами підприємства житлово-комунального господарства потребують залучення інвестиційних ресурсів та підвищення інвестиційної привабливості. Для цього визначено поняття інвестиційної привабливості як інтегрального показника доцільності вкладання коштів інвестором та розглянуто формування системи інвестиційних відносин галузі, яка базується на взаємовигідному співробітництві учасників капіталовкладень. Враховуючи наявність великої кількості методик оцінки інвестиційної привабливості підприємств як основи системи інвестиційних відносин проведено їх аналіз та виявлено основні сутнісні характеристики, особливості та недоліки. Окремі з них доцільно використовувати для встановлення рівня інвестиційної привабливості регіону, галузі, держави (територіально-галузевий підхід), інші — для визначення характеристики інвестиційної привабливості підприємств за наявності детальної інформації щодо стану та результатів діяльності значної кількості об'єктів господарювання (матрична модель

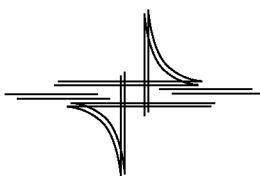
оцінки), для оцінки фінансово-економічного стану суб'єктів (індикативна методика, модель Дюпон).

4. Аналіз методичних рекомендацій щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємств дозволив виявити основні сутнісні характеристики та недоліки, притаманні усім підходам, що розглядалися. До основних недоліків віднесено: відсутність взаємозв'язаної системи показників; наявність великої кількості показників; відсутність ретельного обґрунтування вагових коефіцієнтів при показниках; складність обґрунтування критеріїв оцінки, інтерпретації значень підсумкових показників; відсутність врахування галузевої специфіки, складність адаптації методик, що використовуються, до галузевих особливостей підприємств. На підставі проведеного аналізу зроблено висновок, що, на думку багатьох вчених, основними особливостями методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств є наявність інтегрального показника та визначення показників фінансового стану як основи оцінювання діяльності підприємств. Також важливими характерними рисами можна вважати пристосовуваність до галузевих особливостей підприємств, обґрунтованість показників, що використовуються, орієнтованість на різних інвесторів, цілі інвестиційної політики, організаційно-правові форми.

5. Проведений аналіз існуючого стану показав, що Україна характеризується низькою інвестиційною привабливістю. Не краща ситуація складається із рівнем конкурентоспроможності та інвестиційної активності. Велике значення для створення позитивного інвестиційного клімату країни має формування інвестиційної привабливості кожного окремого підприємства. Проведений аналіз методик показав, що більш за все вони орієнтовані на конкретні умови функціонування підприємств та конкретну систему показників. Саме для розв'язання цієї проблеми пропонується виявити основні складові інвестиційної привабливості підприємств з урахуванням галузевих особливостей підприємств теплопостачання. До таких складових віднесено: фактори, що впливають на інвестиційну привабливість, показники, методи та інструменти оцінки інвестиційної привабливості.

6. Проведений аналіз основних методичних рекомендацій щодо використання методів та інструментів, а також аналіз теоретичних досліджень оцінки інвестиційної привабливості дозволили запропонувати використання моделі Дюпон, в основу якої закладено ієрархічну систему показників для розрахунку узагальнювального результату. Для ліквідації недоліків цієї моделі необхідно провести комплекс дій з використання математичних методів та інструментів розрахунку: впорядкування виокремлених показників; ранжирування підприємств за рівнем інвестиційної привабливості на основі фактичних значень показників; прогнозування

значення інтегрального показника при зміні дії чинників; порівняння підприємств за рівнем інвестиційної привабливості між фактичними та прогнозними значеннями показників; здійснення економічної оцінки ефективності інвестиційної політики. Основними факторами, що впливають на інвестиційну привабливість підприємств теплопостачання, є гарантований збут продукції, сезонний характер споживання послуг, монополізм ринку, узгодженість інтересів учасників процесу, система тарифоутворення, організаційно-правова форма. Використання основних складових, що характеризують інвестиційну привабливість підприємств теплопостачання, допомагає інвестору у прийнятті вагомого рішення.



2.1. Узгодженість формування мотиваційних аспектів тарифоутворення як передумови залучення інвестицій підприємствами житлово-комунального господарства

У наш час неможливо уявити життя людини без води, тепла, газу та інших благ цивілізації, що надаються житлово-комунальними підприємствами. У Донецькій області 52 міста, 117 селищ міського типу, 397 сільських населених пунктів забезпечено централізованим водопостачанням. Централізовано опалюються понад мільйон квартир. В області газифіковано 1,4 млн. квартир і одноквартирних будинків, зокрема 1,2 млн. — природним газом, інші — зрідженим. Природним газом забезпечуються 44 міста, або 85 %, 48 селищ міського типу, або 37 %, 238 сільських населених пунктів, що складає п'яту їх частину. Гірша ситуація з каналізацією, яку мають, окрім міст, 54 селища, або 41 %, і лише 49 сіл, або 4,4 % загального числа. Житлово-комунальні підприємства забезпечують також утримання житлового фонду і впорядкування населених пунктів [68].

За даними головного управління статистики [68], за 2010 р. населенню Донецької області, а також на комунально-побутові потреби підприємств було відпущено 2,5 млрд. куб. м природного газу, 9,1 млн. Гкал теплоенергії, 224,6 млн. куб. м води. Проблемою є значні втрати тепла і води при їх транспортуванні. Річні втрати теплової енергії склали 1,4 млн. Гкал, або восьму частину загального обсягу виробництва. Цього достатньо для опалювання житлового фонду, наприклад, таких великих міст, як Маріуполь і Краматорськ разом узятих. Проте для оновлення комунікацій та устаткування, а також для своєчасних і в повному обсязі розрахунків за паливо, електроенергію та інші ресурси комунальним підприємствам не вистачає коштів. За 2010 р. діяльність зі збору, очищення і розподілу води обернулася збитками на суму 286 млн. грн., а підприємства теплопостачання області отримали негативний фінансовий результат у сумі 477 млн. грн. [68; 142]. Проблемою залишається значна заборгованість населення області за житлово-комунальні послуги. На 1 лютого 2011 р. вона досягла 1,9 млрд. грн. Нині планується підвищення тарифів на житлово-комунальні послуги, зокрема, на послуги централізованого теплопостачання, що покликане поліпшити фінансовий стан підпри-

емств. Але в той самий час не можна забувати про споживачів, які будуть вимушені значно збільшити свої витрати [132].

Як було відзначено, саме формування тарифоутворення й узгодження інтересів усіх основних учасників цього процесу є важливими факторами підвищення інвестиційної привабливості підприємств централізованого теплопостачання. Деякі автори виокремлюють такі проблеми цієї галузі, як високий рівень тарифів при низькій платоспроможності населення, високий рівень витрат на виробництво, недостатність інвестиційних ресурсів та ін. [63]. Розв'язання цих проблем лежить перш за все у площині зниження витрат. Однак підприємства у багатьох випадках не зацікавлені в цьому, оскільки між ними відсутня конкуренція [80]. У зв'язку з цим актуальним є вивчення питання формування тарифів на послуги централізованого опалення.

Згідно з Постановою Кабінету Міністрів України № 869 «Про забезпечення єдиного підходу до формування тарифів на житлово-комунальні послуги» [121] розроблено та законодавчо затверджено основні складові формування тарифу, що зображено на рис. 2.1. Тариф складається із витрат, пов'язаних з операційною діяльністю, фінансових витрат, пов'язаних з основною діяльністю, та прибутку. До витрат з операційної діяльності відносять планову собівартість реалізованих послуг, адміністративні витрати, витрати зі збуту та інші операційні витрати. До фінансових витрат входять сплата відсотків за користування кредитами та витрати, пов'язані із запозиченням для цілей інвестиційної діяльності.

Вивчаючи цей підхід до формування тарифів, можна виокремити низку недоліків:

— незадовільний стан тепломереж, втрати теплової енергії досягають 30 %. Через те, що при розрахунку собівартості виробництва, транспортування та постачання теплової енергії враховується весь обсяг реалізованої теплової енергії, усі втрати лягають на плечі споживача та оплачуються ним;

— законодавчо чітко не відпрацьовані нормативи та стандарти елементів, що використовуються у розрахунку тарифу. Наприклад, немає точного визначення калорійності газу, який входить у статтю «використання теплової енергії» (прямі матеріальні витрати). У зв'язку з цим неможливо визначити, скільки енергії повинно поступати до мереж та до споживачів взагалі;

— чітко не встановлено часові рамки затвердження та впровадження тарифу на практиці, у зв'язку з чим підприємства стикаються із проблемою підвищення цін на паливно-енергетичні та інші матеріальні ресурси, підвищенням мінімальної заробітної плати, орендної плати, амортизаційних відрахувань тощо, а працюють за старими тарифами.

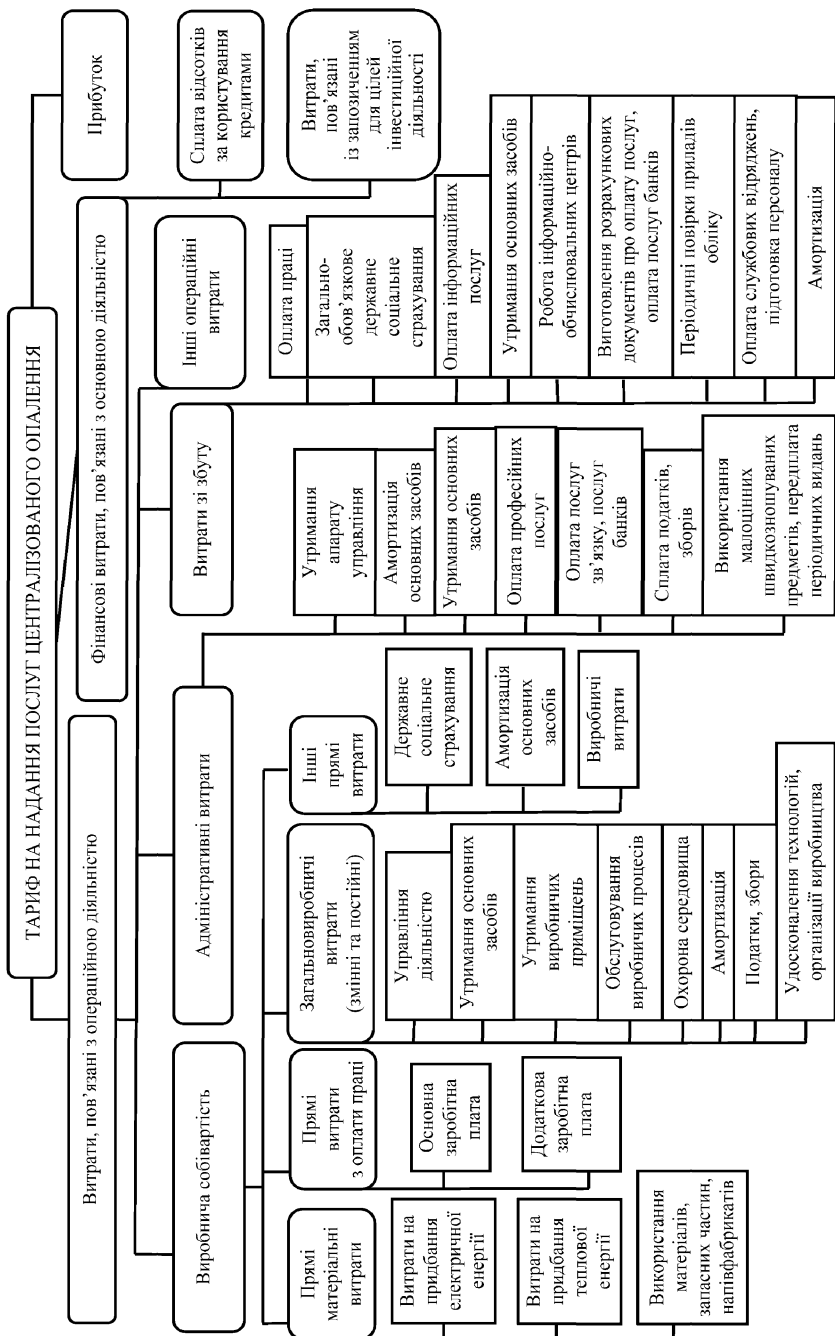


Рис. 2.1. Основні складові тарифу на надання послуг централізованого опалення відповідно до діючого законодавства

Вивчення основних складових тарифу дозволило дійти висновку, що для глибшого розуміння необхідно побудувати поетапну схему процесу формування і затвердження тарифу (рис. 2.2).

Схема складається із чотирьох основних етапів: ініціація перерахунку тарифу, розрахунок рівня тарифу, затвердження його та впровадження на практиці. На кожному етапі визначено виконавців та основні законодавчі акти, завдяки яким можуть виконуватися ці етапи.

На першому етапі затвердження тарифу, згідно із чинними нормативними і законодавчими актами, робиться ініціація перерахунку тарифу на теплову енергію. До 2012 р. на практиці у більшості випадків така дозвільна ініціатива зазвичай виходила від обласних управлінь житлово-комунального господарства, торкалася вона всіх підприємств області. Законодавчі зміни привели до формування нового органу влади — Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг [48; 58]. Низка авторів висловлює думку про те, що доцільно надати підприємству право самостійно змінити тариф у певних випадках згідно із заздалегідь затвердженою структурою тарифу [83].



Рис. 2.2. Поетапна схема розробки і затвердження тарифу

У законодавстві України передбачено ініціацію зміни тарифу на виробництво теплової енергії згідно з постановою Кабінету Міністрів № 869 [121]. Необхідність зміни тарифу відбувається за рішенням Національної комісії, а підприємства мають право подати документи про зміну тарифу лише в тих випадках, які не залежать від їхньої діяльності (зміна податків та зборів, рівня мінімальної заробітної плати, орендної плати, цін і тарифів на паливно-енергетичні та інші матеріальні ресурси). У зв'язку з тим, що на практиці процедура затвердження тарифу досить довготривала, відсутність у підприємств права самостійного корегування тарифу у певних випадках гальмує їх діяльність та знижує результати роботи. Звідси витікає висновок, що недоліком цього етапу є відсутність у підприємств чітко прописаної в законодавстві процедури перерахунку тарифу.

Другим етапом є безпосередній розрахунок рівня тарифу. Порядок виконання цього етапу регламентований Постановою Кабінету Міністрів України № 869 [121], а також Постановами Національної комісії регулювання електроенергетики України № 242 [128], № 244 [127]. Відповідальним виконавцем цього етапу є підприємства теплопостачання, тобто постачальники послуг. Цей етап полягає у вивченні основних складових тарифу на теплопостачання, їхньої специфіки, про що говорилося раніше. Але важливим питанням залишається законодавчо закріплена розбіжність функцій органів влади, яким повинні підпорядковуватися підприємства теплопостачання. Адже розрахунок тарифів здійснюється згідно із Постановами Національної комісії регулювання електроенергетики, а направляється для контролю до Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг.

Третій етап передбачає затвердження рівня тарифу. До прийняття Закону України «Про державне регулювання у сфері комунальних послуг» [48] документи з обґрунтування рівня тарифу поступали на розгляд місцевих органів влади. Але на теперішній час процедурою затвердження тарифу займається Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг. У результаті виникає деяка розбіжність інтересів між центральною та регіональною владою, адже ст. 9 Закону України «Про ціни та ціноутворення» [56] вказує, що місцева влада повинна відшкодувати постачальникам житлово-комунальних послуг різницю між витратами і рівнем тарифу. При цьому підвищення тарифу до рівня, пропонованого підприємствами ЖКГ, може бути непосильним як для частини споживачів послуг (населення), так і для місцевих органів влади.

Четвертим етапом є впровадження цього тарифу на практиці. На цьому етапі виконується технічна робота з інформування споживачів і в необхідних випадках — переукладання раніше підписаних договорів.

Відповідальність за виконання цього етапу покладається на постачальників послуг, тобто на підприємства централізованого теплопостачання. Фактичний рівень оплати житлово-комунальних послуг залежить від обсягів та якості постачання відповідних послуг (згідно із чинним законодавством населення повинне оплачувати вартість житлово-комунальних послуг відповідно до їх обсягу та якості) і ще певної кількості чинників [47; 111].

Законодавчими підставами цього етапу є Закон України «Про теплопостачання» [55], Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження правил надання послуг з централізованого опалення, постачання холодної та гарячої води і водовідведення та типового договору про надання послуг з централізованого опалення, постачання холодної та гарячої води і водовідведення» № 630 [126] і Наказ Міністерства регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України № 390 [95].

Розглянуті законодавчі умови формування тарифів (див. рис. 2.1) і створена поетапна схема розробки та затвердження тарифу (див. рис. 2.2) на ринку житлово-комунальних послуг вказують на певні недоліки прийнятої в Україні системи тарифоутворення на ринку послуг централізованого теплопостачання:

- по-перше, у споживачів, як суб'єкта відносин, що вивчаються, відсутні стимули до економії кількості спожитих послуг. Це пов'язане з тим, що у сфері теплопостачання технічно не розв'язано питання регулювання кількості споживаної теплової енергії залежно від запитів кожного окремого користувача;

- по-друге, відзначається слабка економічна мотивація у виробників послуг. Схема формування тарифів за системою «витрати+» не стимулює виробників до зниження виробничих витрат. Розроблені нормативи носять уривчастий, несистемний характер. Довготривалий процес затвердження тарифу, поганий фінансово-економічний стан не є стимуляторами для раціональної роботи підприємств-постачальників тепла;

- по-третє, органи державного управління не несуть відповідальність за економічні результати діяльності постачальника послуг у зв'язку з рішеннями, що приймаються, щодо формування рівня тарифів. Крім того, під час прийняття подібних рішень політичні інтереси часто переважають над економічною доцільністю.

Основними складовими характеристики діяльності підприємств житлово-комунального господарства на сучасному етапі є збитковість, зношеність основних засобів, значні дебіторська і кредиторська заборгованості, недостатність оборотних коштів, непривабливість для зовнішніх інвесторів. Як наслідок, істотне відставання галузі в темпах

проведення ринкових реформ, неможливість забезпечити задовільну якість послуг, що надаються. Відсутність фінансових ресурсів навіть для простого відтворення основних фондів призводить до численних аварій, які відбуваються все частіше, а їх наслідки стають усе серйознішими. Українське житлово-комунальне господарство значно деградувало упродовж останніх п'ятнадцяти років [3], що вимагає ретельного опрацювання основних аспектів його реформування.

Проведений аналіз системи тарифоутворення на ринку послуг централізованого теплопостачання дозволяє зробити висновки, що на ринку житлово-комунальних послуг України є певні недоліки, такі як: відсутність достатньої мотивації як у споживачів, так і у виробників послуг централізованого теплопостачання; відсутність відповідальності за економічні результати діяльності постачальника послуг органів державного управління. Для налагодження системи тарифоутворення, перш за все, необхідно визначити інтереси всіх учасників цього процесу, адже ефективне формування тарифів неможливе без узгодження інтересів усіх суб'єктів ринку надання послуг теплопостачання. Ключовою складовою ефективною діяльністю підприємств житлово-комунального господарства є збалансований процес тарифоутворення, здатний задовольнити інтереси всіх суб'єктів відносин на цьому ринку. Проте самі відносини вивчені недостатньо. У зв'язку з цим вивчення механізму функціонування підприємств ЖКГ з погляду взаємозв'язку і взаємозалежності інтересів учасників процесу набуває актуальності. Необхідною умовою виступає виокремлення інтересів цих суб'єктів, а також вивчення регулювання їхньої мотиваційної політики. У той самий час недостатньо проробленим залишається механізм впливу мотивації суб'єктів ринку послуг централізованого теплопостачання на результати діяльності підприємств галузі.

Розгляд різних друкованих джерел дозволив встановити, що більшість авторів під мотивацією розуміють процес спонукування себе та інших до діяльності для досягнення особистих цілей і цілей організації [90].

Так, В. П. Сладкевич [140] визначає мотивацію як сукупність рушійних сил, які спонукають людину до виконання певних дій. Як стверджує О. С. Віханський [32], мотивація — це сукупність внутрішніх і зовнішніх рушійних сил, які спонукають людину до діяльності і додають цій діяльності спрямованість, орієнтовану на досягнення певної мети. А. М. Колот визначає мотивацію як «сукупність внутрішніх і зовнішніх рушійних сил, які спонукають людину до діяльності, визначають поведінку, форми діяльності, надають цій діяльності спрямованість, орієнтовану на досягнення особистих цілей і цілей організації» [74, с. 6].

Деякі автори поняття мотивації розуміють у двох значеннях: як сукупність чинників, що викликають активність організму та визначають спря-

мованість поведінки людини; до них відносять потреби, мотиви, наміри, цілі, інтереси, прагнення; і як характеристику процесу, іншими словами, мотивування [43].

Для чіткого розуміння дефініції «мотивація» необхідно визначити такі поняття, як мотив, стимул, потреба, інтерес і спонукання. Вивчення різних джерел допомагає зробити висновок, що потреба — це нестача, нужда людини у чомусь. Г. А. Дмитренко [43] стверджує, що людина відчуває потребу, коли вона фізіологічно або психологічно відчуває недолік чогось. А. М. Колот вважає: «Потреби — це відчуття фізіологічного, соціального або психологічного дискомфорту через брак чогось, це необхідність у чомусь, що потрібне для створення і підтримування нормальних умов життя і функціонування людини» [74, с. 23]. В. П. Сладкевич [140] визначає потребу як нужду у чомусь та як спрямованість на здійснення певних дій для підтримки життєдіяльності. Потреби служать мотивом до дії. Потреби є у всіх живих істот; вони активізують організм, спрямовують його на пошук того, що в цей момент йому необхідно. Потреба власників підприємств ЖКГ полягає в підвищенні рентабельності виробництва і зниженні витрат. Потреба трудових колективів цих підприємств містить забезпечення нормальних умов роботи й об'єктивну оплату їхньої праці та ін. Потреби динамічні і мінливі. На базі задовільних потреб виникають нові, більш високі.

Мотив — від латинського *movere* — приводити в рух, штовхати. Мотив і потреба передбачають один одного, але при одній потребі у різних людей можуть виникати різні мотиви [140]. Мотив — це відображення потреби [80], він є предметом, засобом задоволення потреби [43].

Інструменти, за допомогою яких викликаються дії певних мотивів, називаються стимулами (від латинського *stimulus* — загострена палиця, якою підганяли тварин) [76]. Відмінність стимулів від мотивів полягає в тому, що стимули характеризують певні блага, а мотиви — прагнення людини отримати їх. Та або інша форма стимуляції праці тільки тоді стає спонукальною силою, коли перетворюється на мотив, тобто коли приймається особистістю, відповідає будь-якій потребі людини [140]. Стимули є важелями, що викликають дію певних мотивів. Наприклад, для узгодження інтересів усіх суб'єктів господарювання житлово-комунальної галузі потрібна взаємообумовленість мотиву і стимулу. Як варіант, стимулом може виступати оптимальне для всіх сторін значення тарифу на послуги ЖКГ, зокрема централізованого опалювання, а мотивом — задоволення інтересів усіх учасників процесу.

Як вважає А. М. Колот, існує тісний зв'язок між такими поняттями, як потреба, інтерес та мотив. «Потреба людини — це нестача чогось, інтереси — це усвідомлені споживи, джерело діяльності, об'єктивна необхідність

виконання певних функцій для задоволення потреб; мотиви — усвідомлені причини діяльності, спонування людини до чогось» [74, с. 112]. Отже, мотив поведінки суб'єкта господарювання базується на його інтересах і потребах. Поняття «інтерес» (від латинського *interest* — має значення, важливо) визначається як реальна причина соціальних дій, що лежить в основі безпосередніх спонукань [152; 60].

Як визначають багато авторів, мотивувати людину — означає зачепити її важливі інтереси, створити їй умови для самореалізації у процесі життєдіяльності [43]. Роль інтересів у мотивації дуже велика, оскільки вони спонукають працівника до діяльності, що відповідає його потребам. На думку А. Г. Венделіна, «розробка та реалізація управлінських рішень, свідоме використання економічних законів завжди пов'язані із системою інтересів. Правильне вживання інтересів складає вагому сторону науково обгрунтованого рішення» [30, с. 32]. Велика роль у визначенні інтересів належить усвідомленню потреб кожного окремого суб'єкта. Певні інтереси приводять до прояву спонукальних дій, мотивів. Звідси — необхідність визначення спонування як відчуття нестачі у чомусь, що має певну спрямованість [140].

Виходячи з наведеного, можна визначити, що мотивація — це сукупність потреб, які визначають мотиви поведінки усіх учасників процесу, що спонукають до діяльності із задоволення їх інтересів. Отже, ринок житлово-комунальних послуг потребує глибоких наукових досліджень із розробкою ефективного механізму погодження економічних інтересів усіх учасників процесу, яким має стати механізм мотивації впровадження об'єктивно обгрунтованих тарифів на послуги, зокрема теплопостачання. При цьому мотивація як функція управління виступає не лише як інструмент узгодження інтересів, але і виконує роль регулювального механізму [80].

Для того, щоб чіткіше уявити роль мотиваційних процесів у житлово-комунальному господарстві, необхідно визначити суб'єкти відносин галузі, їх інтереси, а також взаємозв'язок і взаємозалежність цих інтересів. Аналіз діяльності ЖКГ показав, що суб'єктами процесу формування тарифів на послуги теплопостачання виступають держава, органи місцевого самоврядування, підприємства-виробники послуг ЖКГ та споживачі — населення, бюджетні організації і промислові підприємства [80]. Системи інтересів та їх поєднання можуть мати різні варіанти. Ці інтереси недостатньо погоджені між собою і часто суперечливі.

Головним органом виконавчої влади у галузі житлово-комунального господарства до недавнього часу було Міністерство ЖКГ. Згідно з Указом Президента України «Про оптимізацію системи центральних органів виконавчої влади» № 1085/2010 [150] створено Міністерство регіонального роз-

витку, будівництва і житлово-комунального господарства України шляхом реорганізації Міністерства регіонального розвитку і будівництва України, Міністерства з питань житлово-комунального господарства України. Така реорганізація міністерства повинна сприяти прискоренню процесів реформування у країні. Згаданим Указом було відведено два місяці на підготовку відповідних документів, що розмежовують повноваження знову створених міністерств. Логічно, що за базу будуть узяті існуючі функції. Так, згідно із Постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження положення про Міністерство з питань житлово-комунального господарства України» № 717 [124] основні функції цього органу полягають у такому: розробляти і затверджувати державні стандарти, норми і правила; визначити порядок формування цін і тарифів на житлово-комунальні послуги; визначити заходи щодо підвищення ефективності діяльності надання послуг у сфері житлово-комунального господарства; видавати ліцензії на надання комунальних послуг та інше.

Другим суб'єктом стосунків галузі житлово-комунального господарства виступають органи місцевого самоврядування та Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг. До введення у дію Закону України «Про державне регулювання у сфері комунальних послуг» [48] органи місцевого самоврядування мали право встановлення тарифів на житлово-комунальні послуги. Зараз це право перейшло до Національної комісії. Як на державному, так і на регіональному рівнях інтереси учасників процесу можна визначити як соціально-економічні. Національна комісія, як орган виконавчої влади, зацікавлена в економічному розвитку підприємств регіону і галузі. Відбувається зіткнення інтересів: з одного боку, підвищення тарифів на послуги ЖКГ, оскільки це ключове питання ефективності підприємств галузі, з іншого — поліпшення умов життя населення, підвищенні рівня плати за надані послуги. У цьому ракурсі інтереси прямо протилежні.

Третьою стороною процесу формування тарифів на послуги теплопостачання, окрім держави й органів місцевої влади, виступають самі виробники послуг, тобто підприємства. Інтереси цієї категорії суб'єктів формуються на основі економічних потреб. Під останніми зазвичай розуміють внутрішні мотиви, які спонукають до економічної діяльності. Так, метою діяльності підприємств ЖКГ є отримання прибутку, у зв'язку із чим їх інтерес полягає в підвищенні вартості оплати комунальних послуг або зниженні витрат виробництва при збільшенні обсягів послуг, що надаються, підвищенні продуктивності праці, модернізації виробництва та ін.

Традиційно, в кожному обласному центрі України існують об'єднання комунальних підприємств, які включають підприємства міст, сіл, селищ. У сфері теплоенергетики ці обласні підприємства но-

сять назву «теплокомуненерго» і підзвітні відповідним обласним радам. Інші міста, які не включені в ці об'єднання, мають власні організації, які підпорядковуються своїм міським радам. Окрім цього, існують самостійні підприємства житлово-комунального господарства, які за організаційно-правовою формою відрізняються від названих суб'єктів господарювання.

Головним суб'єктом відносин у процесі формування тарифів на послуги централізованого опалювання виступають споживачі. Споживачі житлово-комунальних послуг формують попит, який має забезпечити їм нормальні санітарно-гігієнічні та безпечні умови життя. Мотивують чинниками, що роблять вплив на розмір попиту на житлово-комунальні послуги, у першу чергу, є соціальні-життєві потреби людини. При цьому особлива роль, відповідно, відводиться цінам [80]. Проте ціни на послуги, на відміну від інших галузей, передусім впливають не на рівень попиту, а на рівень оплати. Слід зазначити той факт, що сьогодні на ринку житлово-комунальних послуг виникла ситуація, коли у споживачів послуг немає важелів ефективних форм дії на органи влади або підприємства, здатних захистити їх законні інтереси [80]. Споживачів послуг житлово-комунального господарства розподіляють на три категорії: населення, бюджетні організації, комерційні споживачі. Таке розподілення пов'язане передусім із різною ціновою політикою відносно кожної категорії споживачів. Крім того, для них характерні різні показники еластичності попиту.

Істотне значення має взаємодія постачальників послуг із ринковим середовищем, оскільки підприємства ринкової сфери також виступають суб'єктом відносин ЖКГ. Наведене трактування взаємозв'язку інтересів суб'єктів відносин у сфері централізованого тепlopостачання зображено на рис. 2.3.

Між усіма суб'єктами відносин у сфері централізованого опалення існують економічні та соціальні інтереси. Вони часто мають протилежний і суперечливий характер. Перший блок суб'єктів — органи управління — наведені Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг, міськими, обласними радами та Міністерством регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України.

Встановленням тарифів займається Національна комісія, яка включає затвердження тарифів на послуги централізованого опалення і постачання гарячої води, централізованого водopостачання та водовідведення, утримання будинків і споруд та прибудинкових територій, а також на теплову енергію, її виробництво, транспортування та постачання.

Соціальні інтереси Міністерства регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України полягають у законодавчо-

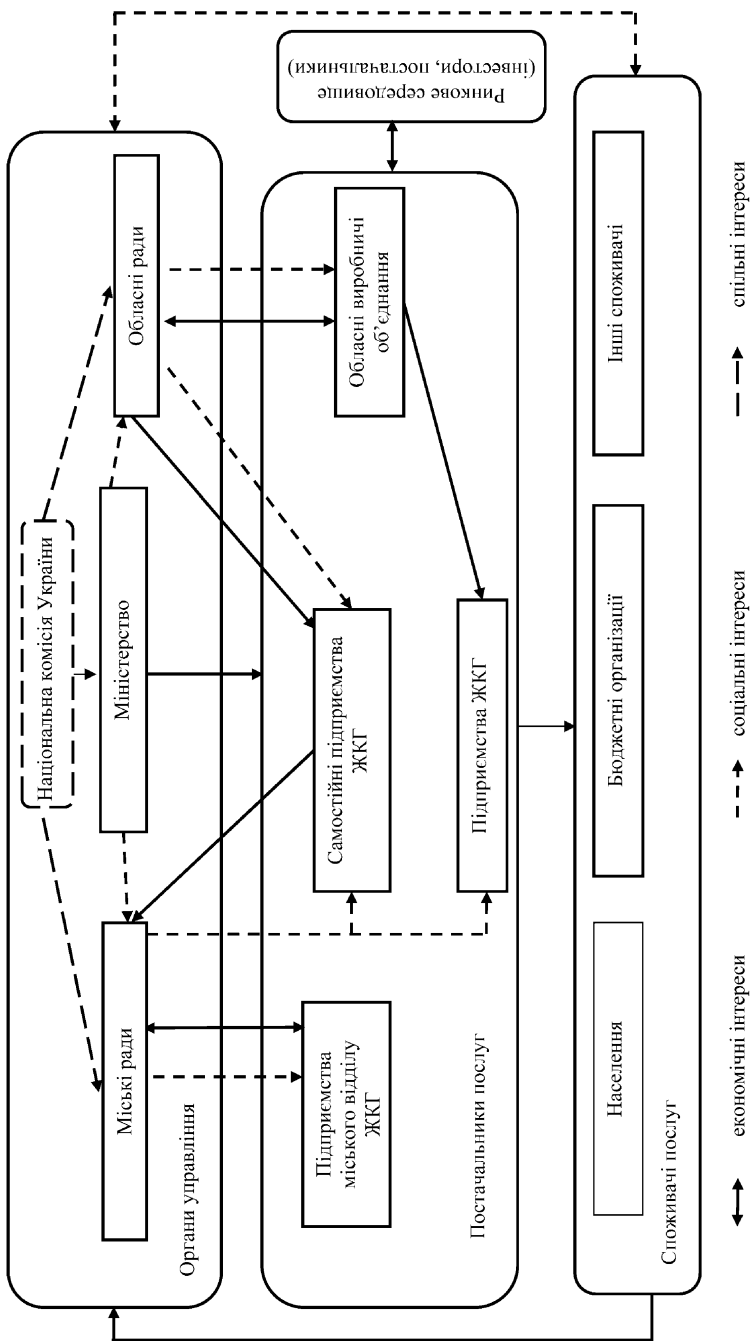


Рис. 2.3. Взаємозв'язок інтересів суб'єктів відносин житлово-комунального господарства

му впливі на місцеві й обласні ради за допомогою ліцензій та нормативів. На рис. 2.3 це відображено односторонніми пунктирними стрілками. Економічні інтереси Міністерства, наведені безперервною стрілкою, проявляються у впливі на весь блок постачальників житлово-комунальних послуг тими ж самими засобами. Адаже саме від роботи підприємств залежать надходження до державного бюджету.

Вивчаючи соціально-економічні інтереси місцевих органів влади, а саме місцевих та обласних рад, видно, що соціальні, як і економічні, інтереси вказаних суб'єктів більшою мірою залежать від діяльності підприємств цієї галузі. Соціальні інтереси місцевих рад залежать від підприємств місцевого відділу ЖКГ, самостійних підприємств ЖКГ, окремих підприємств ЖКГ, а соціальні інтереси обласних рад — від обласних виробничих об'єднань та самостійних підприємств ЖКГ. Економічні інтереси між місцевими органами влади і виробниками послуг мають зустрічний характер, що позначено на рис. 2.3 двобічними безперервними стрілками. Це пояснюється тим, що від підприємств ЖКГ до рад ідуть надходження і відрахування, а ради, у свою чергу, згідно із Законом України «Про ціни та ціноутворення» [56], виділяють субсидії, дотації, погашають різницю в ціні.

Самостійні підприємства ЖКГ отримують кошти від обласних рад, а свої відрахування направляють до місцевих. Безперервні стрілки, що зображують економічний зв'язок між постачальниками і споживачами, а також споживачами та органами влади, вказують на головне місце платників в економічних відносинах між усіма учасниками житлово-комунальної галузі.

Одним із учасників відносин також виступає ринкове середовище, яке включає постачальників плавно-енергетичних, матеріальних ресурсів, інвесторів та ін., має винятково економічні взаємини з постачальниками послуг. Двобічні пунктирні стрілки між споживачами послуг та органами управління вказують на сполучені соціальні зв'язки між цими суб'єктами.

Розгляд інтересів суб'єктів стосунків усіх учасників процесу з надання послуг централізованого теплопостачання, а також схеми формування і затвердження тарифу дозволив зобразити каузальну (причинно-наслідкову) модель впливу мотиваційних аспектів суб'єктів відносин у формуванні тарифоутворення галузі житлово-комунального господарства (рис. 2.4).

Як видно із наведеної схеми, для механізму формування тарифів істотне значення має ринкове середовище, в якому здійснюється діяльність, оскільки від рівня цін на ресурси, які використовуються у структурі тарифів, залежать також витрати підприємств ЖКГ. На практиці рівень тарифів розраховується підприємствами за окремими складовими: виробництво теплової енергії, транспортування і споживання теплової

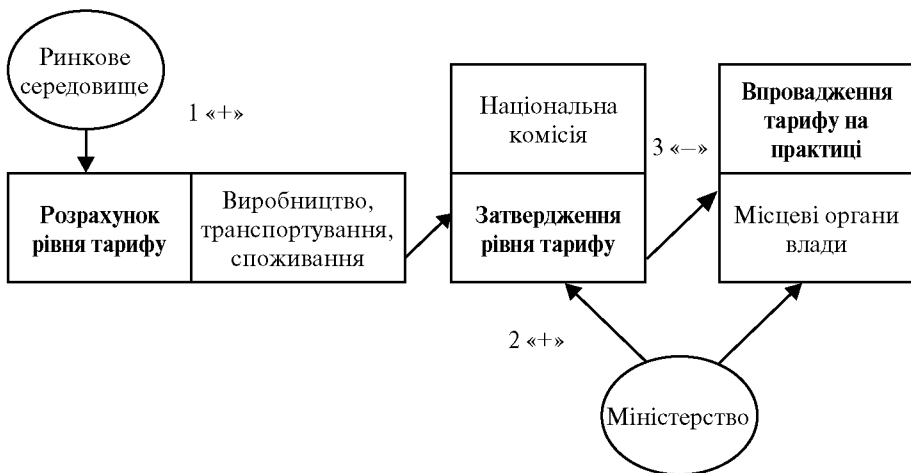


Рис. 2.4. Взаємозв'язок інтересів учасників формування тарифоутворення у централізованому теплопостачанні

енергії. Після цього тариф затверджується Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг. При цьому Нормативи рівня тарифів затверджує Міністерство регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства. І комісія, і місцеві органи влади користуються цими нормативами. Після затвердження рівня тариф впроваджується у практику через місцеві органи влади та доводиться до споживачів.

Причинно-наслідковий взаємозв'язок інтересів суб'єктів у процесі тарифоутворення проявляється у такому: при підвищенні витрат, що входять до складу тарифу, наприклад, ціни на енергоносії, підприємства зацікавлені у підвищенні рівня тарифу, що позначається на схемі 1 «+». Далі органи виконавчої влади стикаються із проблемою зіткнення інтересів — з одного боку, підвищення тарифів на послуги ЖКГ, оскільки це ключове питання ефективності підприємств галузі, з іншого — поліпшення умов життя населення, підвищення рівня плати за надані послуги. У цьому ракурсі їх інтерес прямо протилежний — обмеження зростання тарифів. Ці інтереси позначено на схемі як 2 «+». Інтереси споживачів (3 «-») полягають у зниженні рівня тарифу.

Отже, ця схема наочно показує низку недоліків, суть яких наведена у таких аспектах:

- неузгодженість, а точніше, протиріччя інтересів серед виробників і споживачів послуг із формування і затвердження тарифу;
- відсутність законодавчих затверджень часових рамок затвердження і формування тарифу, а також часових рамок із внесення змін до тарифу. На

практиці внесення змін тарифу є досить затягнутою процедурою, яка триває до 3–4 місяців і пов’язана із незацікавленістю органів виконавчої влади у підвищенні рівня тарифу;

— досить складна для підприємства процедура затвердження тарифу, яка повинна розв’язуватися спрощенням документообігу або затвердженням тарифів на попередньому рівні;

— органи державного управління не несуть відповідальність за економічні результати діяльності постачальника послуг у зв’язку з рішеннями, що приймаються, щодо формування рівня тарифів.

Таким чином, взаємодію інтересів учасників процесу надання послуг житлово-комунального господарства розглянуто через призму формування збалансованого процесу тарифоутворення як важливої складової діяльності підприємств цієї галузі. Забезпечення збалансованості процесу поєднує узгодженість інтересів як споживачів, так і виробників послуг та органів влади, що впливає на підвищення інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства взагалі та підприємств тепlopостачання зокрема. Аналіз законодавчих актів України щодо тарифоутворення та розробки схеми поетапного затвердження тарифу показав слабку економічну мотивацію до зниження витрат у виробників послуг, недостатність стимулів до економії кількості спожитих послуг у споживачів, відсутність підтримки підприємств-виробників послуг з боку органів державної влади.

Вивчення впливу мотиваційних аспектів на формування тарифу у галузі централізованого тепlopостачання дозволяє визначити низку рекомендацій:

— визначення у законодавчих актах процедури спрощення документообігу у формуванні і затвердженні тарифу; надання підприємствам права самостійного корегування тарифу в певних випадках;

— законодавче визначення часових меж процедури зміни тарифу;

— закріплення підвищення відповідальності за затвердження органами виконавчої влади рішень щодо формування рівня тарифу.

Усунення вказаних недоліків вимагає ретельного опрацювання механізму їх реалізації з наступним корегуванням законодавчої та нормативної бази.

2.2. Аналіз інвестиційної привабливості підприємств тепlopостачання

Проведений у розділі 1 аналіз основних методичних рекомендацій з оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємств показав, що значна більшість авторів збігаються у погляді щодо важливості показників фінансового стану. Деякі науковці зазначають, що саме показники фінансового стану є найбільш вагомими для зовнішнього інвестора у визначенні рейтингу

гу підприємств. Виявлені на основі аналізу основні характерні риси, притаманні всім розглянутим методичним рекомендаціям, показують, що загальноприйнятим шляхом здійснення оцінки інвестиційної привабливості підприємства, крім використання показників фінансового стану, є розрахунок узагальнювального коефіцієнта [8; 158]. За допомогою цього показника інвестор зможе швидше прийняти правильне управлінське рішення та сформуванати загальне уявлення про характеристики підприємств, що в умовах ринкової економіки є досить актуальним.

І. А. Бланк пропонує здійснювати оцінку інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання за допомогою моделі Дюпон, яка містить усі основні характеристики зазначених вище методичних рекомендацій. Модель являє собою ієрархічну послідовність, де показник кожного рівня встановлений на основі детермінованих зв'язків із показниками нижчого рівня. При цьому вказана модель дозволяє врахувати взаємозалежність, обґрунтованість, ієрархічність показників, відображає закономірність та чітко визначену послідовність розрахунку інтегрального показника [8].

У моделі Дюпон використовуються всі основні суттєві характеристики, притаманні зазначеним методичним рекомендаціям:

- розрахунок інтегрального показника;
- використання показників, що характеризують фінансову діяльність підприємства;
- використання математичних методів розрахунку показників.

В якості інтегрального показника у моделі використано показник рентабельності власного капіталу, який, на думку багатьох авторів, є важливим критеріальним показником для оцінки фінансово-господарської діяльності підприємства [8; 148]. Зацікавленість керівників підприємства у з'ясуванні причин, що забезпечують зміну рентабельності активів, велика, тому що позитивна динаміка цього показника говорить про привабливість підприємства для інвестора, а негативна тенденція засвідчує наявність проблем [148]. Вибір результативного показника на вершині піраміди моделі Дюпон, складеної з окремих показників, пов'язаний із тим, що його величина залежить від рішень, прийнятих керівником у трьох сферах діяльності підприємства (фінансовій, інвестиційній та основній). Зміна цього показника говорить про спільну тенденцію підвищення або зниження ефективності бізнесу.

Слід зазначити ще одна з позитивних якостей моделі Дюпон полягає в тому, що використовувана система показників не вимагає організації додаткових досліджень для отримання початкових даних. Значення показників отримуються документальним способом на основі вторинного спостереження з наявних форм фінансової, статистичної та відомчої звітності підприємства. Це істотним чином полегшує процедуру прикладного вико-

ристання підходу в умовах будь-якого підприємства без організації спеціалізованої підготовки і навчання персоналу.

Характерними рисами моделі Дюпон, які можна назвати її перевагами, є:

— по-перше, якщо одним із недоліків зазначених вище методичних рекомендацій є недостатня обґрунтованість вибору показників, то у моделі Дюпон інтегральний показник рентабельності власного капіталу побудований на ієрархічній системі взаємозв'язаних показників, де кожен займає своє місце;

— по-друге, у згадуваних підходах велика кількість показників, сумарне змістове навантаження яких не таке велике, вуюлюють фінансовий стан підприємства; у моделі Дюпон кожен показник посідає своє місце в ієрархії, обґрунтованість використовуваних показників забезпечується методом їх об'єднання в єдину систему, коли показник кожного рівня встановлений на основі детермінованих зв'язків із показниками нижчого рівня. Кількість рівнів може варіюватися залежно від завдань дослідження, проте прикладний характер такої системи дозволяє обмежувати деталізацію показників, відображених у звітності підприємства;

— по-третє, у рекомендаціях зазначено відсутність ретельного обґрунтування вагових коефіцієнтів при окремих показниках. У моделі Дюпон детермінованість зв'язків між показниками виключає необхідність використання яких-небудь вагових коефіцієнтів, оскільки взаємний вплив показників один на одного вже закладено та відображено у детермінованих зв'язках.

Основні складові моделі Дюпон зображено у табл. 2.1.

Слід відзначити, що деякі дослідники акцентують увагу на недоліках моделі Дюпон [129], таких як: неповна оцінка інвестиційної привабливості тільки за показником рентабельності власного капіталу; проблема ризиків; різна вартісна оцінка чинників прибутку та власного капіталу; відсутність пристосованості до галузевих особливостей діяльності підприємств. Ці недоліки можна ліквідувати через введення в модель інструментів, умов формування, які дозволять відобразити галузеву специфіку. Варто розкрити пристосування цих особливостей відносно підприємств теплопостачання. Для забезпечення врахування галузевої специфіки необхідно здійснити прив'язку теоретичної схеми моделі Дюпон до конкретних показників фінансової звітності підприємств теплопостачання, що зображена в табл. 2.1.

У ній застосовані такі позначення:

Ф.1 — форма фінансової звітності № 1 «Баланс»;

Ф.1с — форма відомчої звітності 1С «Теплопостачання»;

ряд. NN — відповідний рядок вказаної форми;

Основні складові моделі Дюпон

Показник	Позначення	Розрахунок
Рентабельність власного капіталу	<i>PVK</i>	$PVK = PA \cdot \Phi B$
Рентабельність активів	<i>PA</i>	$PA = PП \cdot OA$
Фінансовий важіль	<i>ΦB</i>	$\Phi B = AK / BK$
Рентабельність продажів	<i>PП</i>	$PП = ОП / ЧД$
Оборотність активів	<i>OA</i>	$OA = (ЧД + IOД) / A$
Операційний прибуток	<i>ОП</i>	$ОП = ЧД + IOД - OB$
Активи	<i>A</i>	$A = OBA + HOA$
Оборотні активи	<i>OBA</i>	$OBA = ЗП + ДЗ + ПΦI + K + IOA$
Авансований капітал	<i>AK</i>	$AK = BK + ЗK$
Операційні витрати	<i>OB</i>	$OB = MB + BOП + BCЗ + AMO + IB$
Змінні витрати загальні	<i>ЗВЗ</i>	$ЗВЗ = MB + BOПP + (BOПP / BOП) \cdot BCЗ$
Змінні витрати на одиницю	<i>ЗBO</i>	$ЗBO = ЗВЗ / OP$
Рівень змінних витрат	<i>PЗB</i>	$PЗB = ЗВЗ / OB$
Точка безбитковості	<i>ТБ</i>	$ТБ = (OB - ЗВЗ) / (CPT - (ЗВЗ / OP))$
Зона безпеки	<i>ЗБ</i>	$(OP - ТБ) \cdot 100 / ТБ$
Середній тариф	<i>CPT</i>	$CPT = (ЧД + IOД) / OP$
Необоротні активи	<i>HOA</i>	$(\Phi.1, \text{ряд. } 80 \text{ гр. } 3 + \text{гр. } 4) / 2$
Власний капітал	<i>BK</i>	$(\Phi.1, \text{ряд. } 380 \text{ гр. } 3 + \text{гр. } 4) / 2$
Залучений капітал	<i>ЗK</i>	$(\Phi.1, \text{ряд. } 480, 620 \text{ гр. } 3 + \text{гр. } 4) / 2$
Обсяг реалізації	<i>OP</i>	Ф.1с, ряд. 1
Чистий дохід від реалізації	<i>ЧД</i>	Ф.1с, ряд. 6
Інші операційні доходи	<i>IOД</i>	Ф.1с, ряд. 11
Матеріальні витрати	<i>MB</i>	Ф.1с, ряд. 18
Витрати на оплату праці	<i>BOП</i>	Ф.1с, ряд. 24
з них:		
— керівники, професіонали, фахівці, технічні службовці	<i>BOПK</i>	Ф.1с, ряд. 25
— робітники	<i>BOПP</i>	Ф.1с, ряд. 26
Відрахування на соціальні заходи	<i>BCЗ</i>	Ф.1с, ряд. 27
Амортизація	<i>AMO</i>	Ф.1с, ряд. 28
Інші витрати	<i>IB</i>	Ф.1с, ряд. 29
Запаси	<i>ЗП</i>	$(\Phi.1, \text{ряд. } 100 - 140 \text{ гр. } 3 + \text{гр. } 4) / 2$
Дебіторська заборгованість	<i>ДЗ</i>	$(\Phi.1, \text{ряд. } 150 - 210 \text{ гр. } 3 + \text{гр. } 4) / 2$
Поточні фінансові інвестиції	<i>ПΦI</i>	$(\Phi.1, \text{ряд. } 220 \text{ гр. } 3 + \text{гр. } 4) / 2$
Кошти та їх еквіваленти	<i>K</i>	$(\Phi.1, \text{ряд. } 230 - 240 \text{ гр. } 3 + \text{гр. } 4) / 2$
Інші оборотні активи	<i>IOA</i>	$(\Phi.1, \text{ряд. } 250 \text{ гр. } 3 + \text{гр. } 4) / 5$

гр. N — відповідна графа вказаної форми.

Взаємозв'язок вказаних показників у цілому враховує низку особливостей обліку в комунальному господарстві. До таких особливостей відносяться:

— доход підприємства теплопостачання складається власне з доходу за відпущені послуги, а також надходжень з бюджету у виді дотацій із різниці в ціні у зв'язку з державним регулюванням тарифів, сум компенсацій зі зниження тарифу пільговим категоріям користувачів і субсидій малоїмущим в рамках проведення державної соціальної політики. Якщо перший показник у фінансовій звітності відбивається у формі № 2 «Звіт про фінансовий стан» у рядку 10 «Доход (виручка) від реалізації товарів робіт, послуг», то інші — у рядку 60 «Інші операційні доходи». Крім того, у фінансовій звітності підприємства показники за рядком 60 приведені спільним підсумком, що може в окремих випадках обмежувати можливості аналізу, тому вони беруться із форми відомчої звітності ІС, де надані окремо. Ця особливість врахована при розрахунку показників оборотності активів (ОА), операційного прибутку (ОП) і середнього тарифу (СРТ);

— у галузі використовується цінова дискримінація, яка полягає в тому, що для різних груп споживачів встановлено різні тарифи. Тому в цілому розраховується середній тариф як відношення обсягу отриманого доходу (з урахуванням дотацій, пільг і субсидій) до обсягу відпущених послуг;

— галузь не має запасів готової продукції на складі з причини технологічних особливостей виробництва і реалізації теплової енергії. У зв'язку з цим рентабельність реалізованої продукції збігається з виробничою рентабельністю, що дає можливість використовувати для розрахунку показника ефективності операційної діяльності підприємства дані реалізованої продукції із форм фінансової звітності;

— монопродуктовий характер виробництва істотно полегшує використання можливостей, що надаються технологією маржинального аналізу, у зв'язку з чим розраховуються показники загальних змінних витрат (ЗВЗ), змінних витрат на одиницю продукції (ЗВО), рівня змінних витрат (РЗВ), точки беззбитковості (ТБ) і зони безпеки (ЗБ). У зв'язку з відсутністю на підприємствах обліку постійних і змінних витрат їх оцінку проведено умовно: амортизація віднесена до постійних витрат, усі інші — до змінних. Можливість такої оцінки продиктована особливостями технології надання послуг із теплопостачання.

Використовуючи початкові дані за 2005–2011 рр. за виробничими одиницями обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго», було розраховано поквартальні показники моделі Дю-

пон. Основні показники цієї моделі на прикладі виробничої одиниці «Амвросіївкатепломережа» за 2005, 2007, 2009, 2010, 2011 рр. наведено у додатку Е. Аналогічні розрахунки були виконані за всіма структурними підрозділами (20 виробничих одиниць обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго»), а їх результати за показником рентабельності власного капіталу зведено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Рентабельність власного капіталу за виробничими одиницями обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго»

Група	Виробнича одиниця у місті	Відпущено теплової енергії, у середньому за рік, тис. Гкал	Рентабельність власного капіталу				
			2005 р.	2007 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
I	Часів Яр	28,26	-0,322	-0,409	-1,218	1,049	0,461
	Дебальцеве	28,48	0,925	0,795	2,202	1,456	0,573
	Амвросіївка	29,55	-0,059	-0,032	-0,127	-0,179	-1,220
	Новоазовськ	31,69	-0,215	-0,087	0,011	-0,101	-0,217
	Селідове	43,15	-0,446	-0,247	-0,020	-0,119	-0,390
	Сніжне	45,04	-0,246	-0,312	-0,066	-0,364	-7,963
II	Красний Лиман	56,78	-0,086	-0,053	-0,059	-0,185	-0,978
	Торез	60,49	-0,836	-1,451	-0,162	-1,037	3,400
	Жданівка	74,13	-0,291	-10,318	-0,457	7,274	1,177
	Волноваха	75,57	-0,096	-0,195	-0,424	-0,912	3,400
	Димитрів	79,91	-0,133	-0,245	-0,136	-0,466	6,658
	Шахтарськ	89,63	-0,039	-0,029	-0,083	-0,208	-0,629
III	Ясинувата	100,80	-3,026	-0,477	-0,402	-2,280	0,768
	Дружківка	115,60	-0,098	-0,012	0,010	0,086	-0,249
	Дзержинськ	118,60	0,567	2,787	0,926	-1,387	0,817
	Краматорськ	130,48	0,143	-0,058	-0,306	-0,498	4,006
	Костянтинівка	135,27	-0,411	0,653	-1,140	4,383	0,410
	Харцизьк	143,70	-0,019	-0,124	-0,118	-0,288	-1,729
IV	Слов'янськ	226,28	-0,158	-0,057	-0,027	-0,133	-0,244
	Єнакієве	263,22	-0,222	-1,796	-0,271	-2,272	0,761

У табл. 2.2 зроблено групування виробничих одиниць теплової енергії, що відпускається, у тис. Гкал. Підприємства розбито на чотири групи: з обсягом виробництва до 50 тис. Гкал. на рік, від 50 до 100 тис. Гкал, від 100 до 150 тис. Гкал. і понад 150 тис. Гкал. Для групування було розраховано середнє за досліджуваний період значення показника «відпущено теплової енергії», яке наведено у відповідному стовпці

таблиці. Як видно з даних, у цілому на підприємстві спостерігається гнітючий фінансовий стан, адже негативне значення рентабельності власного капіталу говорить про збиткову роботу. Максимальне значення цього показника у 2011 р. було досягнуто у м. Димитрів (6,6580), мінімальне — у м. Сніжне (-7,9627).

У зв'язку з тим, що показник рентабельності власного капіталу використовується як узагальнювальний показник у частці оцінки фінансового стану при вивченні інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання, він може використовуватися у двох варіантах: як деякий норматив, до якого необхідно прагнути підприємству для забезпечення стійкого, ефективного функціонування за рахунок залучення зовнішніх джерел інвестиційних вкладень, і як показник, що використовується для порівняння з роботою інших аналогічних підприємств. Порівняльний аналіз може бути здійснений шляхом ранжирування цього показника. Приклад такого ранжирування наведено у табл. 2.3. Формально показник рентабельності власного капіталу виводиться шляхом множення рентабельності активів на фінансовий важіль. Його математична інтерпретація говорить про те, що рентабельність активів може бути збільшена, якщо фінансовий важіль більше одиниці, або зменшена (в іншому випадку). Якщо кількісне значення фінансового важеля дорівнює одиниці, цей факт ситуацію не змінює. З цього виходить, що нормативним значенням показника фінансового важеля є його значення не менше одиниці. Чим

Таблиця 2.3

Ранжирування виробничих одиниць ОКП «Донецьктеплокомуненерго» за показником рентабельності власного капіталу

Група	Виробнича одиниця у місті	Ранг інвестиційної привабливості				
		2005 р.	2007 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
I	Часів Яр	16	16	20	4	10
	Дебальцеве	1	2	1	3	9
	Амвросіївка	6	6	11	9	18
	Новоазовськ	12	10	3	6	12
	Селидове	18	14	5	7	15
	Сніжне	14	15	8	13	20
II	Красний Лиман	7	7	7	10	17
	Торез	19	18	13	17	3
	Жданівка	15	20	18	1	5
	Волноваха	8	12	17	16	4
	Димитров	10	13	12	14	1
	Шахтарськ	5	5	9	11	16

Група	Виробнича одиниця у місті	Ранг інвестиційної привабливості				
		2005 р.	2007 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
III	Ясинувата	20	17	16	20	7
	Дружківка	9	4	4	5	14
	Дзержинськ	2	1	2	18	6
	Краматорськ	3	9	15	15	2
	Костянтинівка	17	3	19	2	11
	Харцизьк	4	11	10	12	19
IV	Слов'янськ	11	8	6	8	13
	Єнакієве	13	19	14	19	8

більше значення показника перевищує його нормативне, тим вище інвестиційна привабливість підприємства.

Зі сказаного виходить також те, що нормативні значення рентабельності власного капіталу і рентабельності активів просто збігаються і мають бути декілька вище за одиницю. З метою забезпечення макроекономічних умов функціонування капіталу в умовах ринкової економіки ця рентабельність має дорівнювати середній рентабельності за галузями (для неможливості відтоку капіталу) або бути декілька вище (для забезпечення припливу капіталу). Не складно також встановити, що навіть стабільних в динаміці значень усіх трьох згаданих показників (рентабельності власного капіталу, рентабельності активів і фінансового важеля) цілком достатньо для визнання інвестиційної привабливості, а тенденція зростання будь-якого з них тільки підвищує рейтинг підприємства.

Показник фінансового важеля (фінансового левериджа) у моделі Дюпон використовується для характеристики фінансової діяльності підприємства. Він розраховується як відношення всього авансованого капіталу підприємства до власного капіталу, тобто характеризує співвідношення між позиковим і власним капіталом. Цей показник — один із найважливіших, оскільки з ним пов'язаний вибір оптимальної структури джерел коштів. Чим більше відносний обсяг залучених підприємством коштів, тим більше сума сплачених відсотків і тим вище рівень фінансового левериджа.

Завданнями підприємства є встановлення оптимального розміру фінансового левериджа, виходячи з таких обмежень [129]:

- фінансова незалежність визначається рівнем фінансового левериджа;
- чим вище рівень фінансового левериджа, тим вище відносне збільшення прибутку при збільшенні обсягів виробництва;
- критерієм оцінки ефективності фінансового левериджа є ставка банківського кредиту. Якщо додатковий прибуток, що отримується підприєм-

ством за рахунок використання кредиту, перевищує суму відсотків за цим кредитом, то таке фінансування вигідне і приводить до збільшення рентабельності власного капіталу. Але якщо підприємство не отримує очікуваного доходу, то воно все одно повинне буде виплатити відсотки за кредитом, а відповідно, зазнає збитку;

— зростання фінансового левериджа приводить до зростання фінансових ризиків.

Динаміку фінансового левериджа та його складових було розглянуто на прикладі досліджуваних виробничих одиниць обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго». Відповідні дані наведені у додатку Ж. Фактичні дані показують істотний розкид значень фінансового важеля. Мінімальні значення у групах склали відповідно: $(-4,00)$; $(-71,48)$; $(-44,18)$ і $(-4,65)$; максимальні: $(32,39)$; $(9,35)$; $(34,10)$ і $(16,19)$; середні: $(3,54)$; $(-5,95)$; $(1,46)$ і $(3,94)$. Проте деякі закономірності можна з'ясувати, якщо розглядувати окремі складові цього показника. Так, зі зростанням обсягів виробництва зростає авансований капітал. У середньому його річний обсяг за 2009–2011 рр. склав у групах: 18459,3 тис. грн.; 27327,6 тис. грн.; 41418,3 тис. грн.; 89356,6 тис. грн.

За всіма досліджуваними підприємствами в цілому за весь період з 2005 по 2011 рр. (дані про параметри функціонування підприємств використовувалися як єдиний статистичний масив) була встановлена лінійна кореляційна залежність між обсягом реалізованої теплової енергії та сумою авансованого капіталу. Ця залежність продемонстрована на рис. 2.5.

Отримане рівняння лінійної парної регресії виглядає таким чином:

$$Y = 246,8x + 3592. \quad (2.1)$$

Фактичне значення критерію Фішера склало 0,32, критичне значення — при рівні значущості 0,05 і кількості чинників 140 (дані за 20 виробничими одиницями за 7 років) — 1,39. Це говорить про те, що лінійне рівняння адекватно відображає фактичний результат.

Отримане рівняння регресії дозволяє зробити висновок про те, що в середньому за всіма підприємствами значення постійної складової авансованого капіталу складає 3592 тис. грн. Саме це значення може бути прийнято за впорядковане при дослідженні структури авансованого капіталу. Отримане рівняння регресії також дозволяє розрахувати впорядковане значення обсягу авансованого капіталу при заданому прогнозованому обсязі реалізації послуг у натуральному вираженні. Коефіцієнт детермінації склав 0,624. Це указує на те, що обсяг реалізованої теплової енергії на 62,4 % визначає розмір авансованого капіталу. Проте з цього випливає той факт, що існують деякі чинники, сумарна дія яких на отриманий результат може бути оцінена в обсязі 37,6 %.

Для більш поглибленого аналізу показника авансованого капіталу далі розглянуто початкові дані розрахунку розміру авансованого капіталу на одиницю реалізованих послуг, що наведено у додатку 3. У перерахунку на 1 Гкал відпущеної теплової енергії авансований капітал склав: 373,11; 286,26; 259,94; 275,39, із чого просліджується тенденція: чим більше розмір підприємства за обсягом реалізованої теплової енергії, тим менша сума капі-

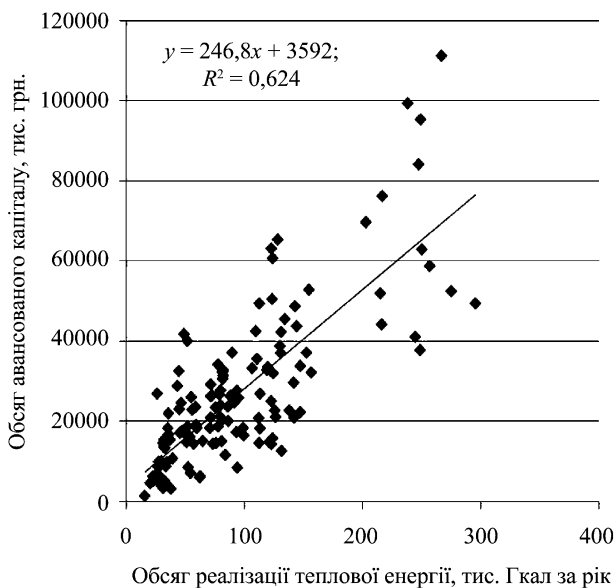


Рис. 2.5 Залежність реалізованої енергії від обсягу авансованого капіталу

талу, що авансується на виробництво одиниці енергії. Втім, це досить очевидне підтвердження того, що називається ефектом масштабу виробництва. Ефект масштабу виробництва широко використовувався в епоху галузевої системи управління економікою, що було характерне для економіки колишнього Радянського Союзу. Невипадково, будучи прямим спадкоємцем цієї економіки, Україна отримала потужний, але монополізований виробничий потенціал у виді найбільших підприємств індустрії. У цьому випадку вказаний факт може бути використаний для визначення впорядкованого значення обсягу капіталу, що авансується.

Для встановлення чинників, що впливають на значення авансованого капіталу, проведено кореляційний аналіз. За допомогою коефіцієнта лінійної парної кореляції досліджена залежність між авансованим капіталом на одиницю реалізованих послуг і такими чинниками: обсяг реалізованої теплової енергії; коефіцієнт зносу основних засобів; первісна вартість основних засобів; залишкова вартість основних засобів; фондовіддача; питома вага приросту первісної вартості; абсолютний приріст первісної вартості; амортизація; змінні витрати; відсоток оплати споживачами спожитих послуг; питома вага населення в обсязі реалізованих послуг в натуральному вираженні; питома вага бюджетного фінансування (пільги, дотації, субсидії) у загальному обсязі чистого доходу; обсяг дебіторської заборгованості; обсяг статутного капіта-

лу; зміна іншого додаткового капіталу, зміна нерозподіленого прибутку; абсолютна величина власного і залученого капіталу. При цьому зв'язок виявлений тільки за деякими чинниками і в межах окремих класифікаційних груп підприємств. Результати аналізу зведено у табл. 2.4.

Таблиця 2.4

**Значення коефіцієнта лінійної парної кореляції
між обсягом авансованого капіталу на одиницю
реалізованої теплової енергії та вказаними чинниками**

Показник	Група підприємств		
	I	II	III
Реалізовано теплової енергії	0,4568	0,1214	-0,0123
Коефіцієнт зносу основних засобів	-0,4196	-0,0124	-0,6314
Первісна вартість основних фондів	<i>0,8816</i>	0,6913	<i>0,7461</i>
Залишкова вартість основних фондів	<i>0,8228</i>	0,6912	0,6822
Фондовіддача	<i>-0,7887</i>	-0,6465	<i>-0,7378</i>
Питома вага приросту первинної вартості	-0,0768	0,2028	0,5152
Абсолютний приріст первинної вартості	0,2038	0,4053	0,6026
Амортизація	0,6780	<i>0,7306</i>	<i>0,7142</i>
Змінні витрати	<i>0,9215</i>	<i>0,8935</i>	<i>0,9486</i>
Відсоток оплати споживачами спожитих послуг	-0,1472	0,1183	-0,3660
Питома вага населення в обсязі реалізованих послуг в натуральному вираженні	0,1395	0,1666	-0,0227
Питома вага фінансування (пільги, дотації, субсидії) у загальному обсязі чистого доходу	-0,0375	-0,2525	-0,3207
Обсяг дебіторської заборгованості	0,2404	0,5308	0,6395
Обсяг статутного капіталу	-0,2313	-0,5023	-0,3319
Зміна іншого додаткового капіталу	0,1590	0,4172	0,1010
Зміна нерозподіленого прибутку	-0,1543	-0,4425	-0,5626
Власний капітал	0,4011	0,0247	0,1199
Залучений капітал	0,5125	<i>0,7950</i>	<i>0,7758</i>

Таким чином, встановлено, що обсяг авансованого капіталу залежить від первісної та залишкової вартості основних фондів, фондовіддачі, амортизації, змінних витрат та розміру залученого капіталу. Форма залежності — лінійна, визначені параметри відповідного рівняння лінійної регресії. Але у кожній класифікаційній групі підприємств істотну роль відіграє структура капіталу. Для підтвердження цієї гіпотези проведено відповідне дослідження.

Проте значення коефіцієнта кореляції ще не доводить достовірність зв'язку між досліджуваними чинниками, тому його потрібно перевіри-

ти на значущість за допомогою статистики t . Усі отримані коефіцієнти кореляції було перевірено на істотність за допомогою t -статистики та відповідно виділено у табл. 2.4 та табл. 2.5.

Таблиця 2.5

**Значення коефіцієнта лінійної парної кореляції
для характеристики зв'язку між розміром капіталу,
що авансується на одиницю реалізованої теплової енергії,
та вказаними факторами**

Показник	I	II	III
Реалізовано теплової енергії	-0,2040	0,2379	-0,0490
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	0,0855	0,7670	0,3647
Поточні зобов'язання за розрахунками	-0,1591	0,5309	0,3985
Поточні зобов'язання за внутрішніми розрахунками	0,1556	0,5428	0,3364
Інші поточні зобов'язання	0,1269	0,6503	0,8628
Питома вага кредиторської заборгованості у залученому капіталі	-0,1650	-0,6346	-0,2458
Питома вага поточних зобов'язань у залученому капіталі	-0,6467	-0,5123	-0,0126
Питома вага поточних зобов'язань за внутрішніми розрахунками у залученому капіталі	0,3106	0,3766	0,1910
Питома вага інших поточних зобов'язань у залученому капіталі	-0,1092	0,1299	0,7213
Інший додатковий капітал	0,5251	0,6069	0,6999
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	0,2033	0,1671	0,0874
Власний капітал, тис. грн.	0,5100	0,3796	0,6401
Залучений капітал	0,1221	0,8213	0,4693

Після проведення аналізу впливу структури капіталу на розмір авансованого капіталу в перерахунку на одиницю реалізованої теплової енергії у табл. 2.5 зведено показники, які були досліджені. За кожною парою чинників (капітал, що авансується, на одиницю послуги і відповідний чинник) було розраховано коефіцієнт лінійної парної кореляції. У розрахунок включалися підприємства однієї класифікаційної групи. Як випливає з табл. 2.5, зв'язок виявлений тільки за деякими показниками, набір яких змінюється від групи до групи (у табл. 2.5 відповідні коефіцієнти лінійної парної кореляції виділено шрифтом). Це дає можливість зробити висновок про те, що розмір авансованого капіталу залежить не лише від розміру підприємства, але й від структури залучених коштів.

Вивчення балансів підприємств обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго» дозволило зробити деякі висновки відносно структури залученого капіталу. Так, збиткова робота не дає їм можливості використовувати позикові кошти, оскільки це погіршує і так поганий фінансовий стан. Не випадково за виробничими одиницями підприємства за весь досліджуваний період немає жодного випадку використання банківських кредитів. Відсутність позикових коштів істотним чином змінює підхід до оцінки фінансового важеля, відпадає необхідність аналізу банківських відсотків і відповідної зміни ризиків у фінансовій діяльності підприємства.

Проте вказана особливість стосується не всіх підприємств житлово-комунального господарства. Залежно від форми власності й організаційно-правових форм у частці банківських кредитів може виникати ситуація, коли підприємства вимушені ним скористатися під тиском зовнішніх обставин у збиток власних економічних і фінансових інтересів. Це, наприклад, ситуація із платежами за енергоносії. Підприємства житлово-комунального господарства зіткнулися із проблемою взаємодії інтересів учасників надання та споживання послуг. Підвищення тарифів на енергоресурси приводить до необхідності підвищення тарифів на житлово-комунальні ресурси. Якщо це відбувається, то збільшуються суми, необхідні для виплати субсидій і компенсації зниженого або нульового тарифу пільговим категоріям споживачів, джерелом яких є державний бюджет. Крім того, збільшується сума компенсацій з місцевого бюджету за різницею в ціні. Таким чином, підвищення тарифів на енергоносії у цьому випадку компенсується за рахунок платоспроможних споживачів послуг, місцевого і державного бюджету.

Якщо ж місцеві органи влади не підвищують тариф, то джерелом додаткових коштів є постачальники послуг. Щоб примусити підприємства, що виробляють комунальні послуги, максимально погасити заборгованість перед електро- і газопостачальними компаніями, органами влади створюються так звані «енергетичні комісії», які адміністративними методами примушують керівників підприємств житлово-комунального господарства здійснювати платежі не пропорційно наявним коштам, а згідно з «отриманими вказівками» за рахунок інших постачальників, виплати заробітної плати. За таких умов можливі кредити, але це не має ніякого відношення до економічних і фінансових інтересів постачальників житлово-комунальних послуг.

Подальше дослідження впорядкованих показників авансованого капіталу з розрахунку на одиницю реалізованих послуг дозволило отримати такі результати. Використовуючи методи, характерні для багатовимірною статистичного регресійного аналізу, було отримано рівняння множинної

регресії, що встановлює залежність капіталу, який авансується, в кожній із класифікаційних груп (Y_n) від таких чинників:

X_1 — реалізовано теплової енергії за рік, тис. Гкал;

X_2 — кредиторська заборгованість за товари (роботи, послуги) у середньому за рік, тис. грн.;

X_3 — поточні зобов'язання за розрахунками у середньому за рік, тис. грн.;

X_4 — поточні зобов'язання за внутрішніми розрахунками у середньому за рік, тис. грн.;

X_5 — інші поточні зобов'язання у середньому за рік, тис. грн.

Щодо першої класифікаційної групи підприємств, після проведення кореляційно-регресивної залежності показників коефіцієнт множинної кореляції дорівнює $R = 0,909$; коефіцієнт детермінації $R_2 = 0,83$ указує на те, що фактичні значення Y на 83 % визначаються дією досліджуваних чинників. При цьому розрахункове (фактичне) значення статистики $t = 18,1939$, що більше табличного $t = 2,1788$ при 5 % рівні значущості, що дозволяє зробити висновок про статистичну значущість отриманих результатів. Регресійний аналіз дав такі результати щодо вільного члена і коефіцієнтів при змінних в рівнянні множинної регресії: $a_0 = 114,8648$; $X_1 = -6,5008$; $X_2 = 0,0403$; $X_3 = 0,2293$; $X_4 = 0,0020$; $X_5 = -0,0783$. Перевірка адекватності рівняння за критерієм Фішера показала, що фактичне значення цього критерію більше критичного при 5 % рівні значущості ($2,35 > 2,38$), тобто отримане рівняння адекватно відображає поведінку фактичних даних.

Таким чином, отримано таке рівняння регресії, що зв'язує для підприємств I групи розмір капіталу, який авансується на реалізацію одиниці теплової енергії з обсягом реалізованої теплової енергії у рік (X_1), кредиторською заборгованістю за товари (роботи, послуги) в середньому за рік (X_2), поточними зобов'язаннями за розрахунками в середньому за рік (X_3), поточними зобов'язаннями за внутрішніми розрахунками в середньому за рік (X_4), іншими поточними зобов'язаннями в середньому за рік (X_5):

$$\hat{Y} = 114,8648 - 6,5008 \cdot X_1 + 0,0403 \cdot X_2 + 0,2293 \cdot X_3 + 0,0020 \cdot X_4 - 0,0783 \cdot X_5. \quad (2.2)$$

Для другої класифікаційної групи підприємств коефіцієнт множинної кореляції $R = 0,875$; коефіцієнт детермінації $R_2 = 0,77$ указує на те, що фактичні значення Y на 77 % визначаються дією досліджуваних чинників. При цьому розрахункове (фактичне) значення статистики $t = 12,9655$, що більше табличного $t = 2,1788$ при 5 % рівні значущості, що дозволяє зробити висновок про статистичну значущість отриманих результатів. Регресійний аналіз показав такі результати щодо вільного члена і змінних при коефіцієнтах у рівнянні множинної регресії: $a_0 = 398,6656$; $X_1 = -0,5609$; $X_2 = 0,0010$; $X_3 = -0,0382$; $X_4 = 0,0040$; $X_5 = 0,0290$. Перевірка адекватності рівняння за критерієм Фішера показала, що фактичне значення цього критерію більше

критичного при 5 % рівні значущості ($2,37 > 2,38$), тобто отримане рівняння адекватно відображає поведінку фактичних даних.

Таким чином, отримано таке рівняння регресії, що зв'яже для підприємств II групи розмір капіталу, який авансується на реалізацію одиниці теплової енергії з обсягом реалізованої теплової енергії за рік (X_1), кредиторською заборгованістю за товари (роботи, послуги) в середньому за рік (X_2), поточними зобов'язаннями за розрахунками в середньому за рік (X_3), поточними зобов'язаннями за внутрішніми розрахунками в середньому за рік (X_4), іншими поточними зобов'язаннями в середньому за рік (X_5):

$$\hat{Y} = 398,7 - 0,5609 \cdot X_1 + 0,0010 \cdot X_2 - 0,0382 \cdot X_3 + 0,0040 \cdot X_4 + 0,0290 \cdot X_5. \quad (2.3)$$

Для третьої групи підприємств коефіцієнт множинної кореляції дорівнює 0,937; коефіцієнт детермінації $R_2 = 0,88$ указує на те, що фактичні значення Y на 88 % визначаються дією досліджуваних чинників. При цьому розрахункове (фактичне) значення статистики $t = 26,7965$, що більше табличного $t = 2,1788$ при 5 % рівні значущості, що дозволяє зробити висновки про статистичну значущість отриманих результатів. Регресійний аналіз дав такі результати щодо вільного члена і змінних при коефіцієнтах в рівнянні множинної регресії: $a_0 = 100,7610$; $X_1 = -0,0384$; $X_2 = -0,0009$; $X_3 = 0,0015$; $X_4 = -0,0042$; $X_5 = 0,0859$. Перевірка адекватності рівняння за критерієм Фішера показала, що фактичне значення цього критерію більше критичного при 5 % рівні значущості ($3,92 > 2,38$), тобто отримане рівняння адекватно відображає поведінку фактичних даних.

Таким чином, отримано таке рівняння регресії, що зв'яже для підприємств III групи розмір капіталу, який авансується на реалізацію одиниці теплової енергії з обсягом реалізованої теплової енергії у рік (X_1), кредиторською заборгованістю за товари (роботи, послуги) у середньому за рік (X_2), поточними зобов'язаннями за розрахунками в середньому за рік (X_3), поточними зобов'язаннями за внутрішніми розрахунками в середньому за рік (X_4), іншими поточними зобов'язаннями в середньому за рік (X_5):

$$\hat{Y} = 100,8 - 0,0384 \cdot X_1 - 0,0009 \cdot X_2 + 0,0015 \cdot X_3 - 0,0042 \cdot X_4 + 0,0859 \cdot X_5. \quad (2.4)$$

Таким чином, проведений аналіз основних методичних рекомендацій щодо оцінки підвищення інвестиційної привабливості підприємств дозволив виявити певні характерні риси, на які перш за все звертають увагу інвестори. Такими рисами володіє модель Дюпон [8; 129]. Найвність інтегрального показника — рентабельності власного капіталу — є критеріальним показником фінансово-господарської діяльності підприємств [148], що допоможе інвестору об'єктивно розглянути існуючу картину інвестиційної привабливості та прийняти правильне управлінське рішення. Для впровадження моделі Дюпон в діяльність підприємств тепlopостачання зроблено прив'язку теоретичної схеми до конкретних

показників фінансової звітності. Наведений розрахунок інтегрального показника на прикладі 20 підприємств теплопостачання Донецької області дозволив виконати групування всіх виробничих одиниць за показником обсягу теплової енергії.

Після формування основних чотирьох груп підприємств розглянуто структуру показника рентабельності власного капіталу, який складається з фінансового важеля та рентабельності активів. Встановлено, що впорядковане значення інтегрального показника повинне відповідати середньогалузевим значенням і мати позитивну динаміку. Після проведення кореляційного аналізу між показником авансованого капіталу (що є структурним елементом показника фінансового левериджа) та деякими окремими чинниками встановлено параметри рівняння регресії, що дозволили зв'язати обсяг авансованого капіталу з прогнозованим обсягом реалізації послуг. Зроблено висновок про існування залежності між значенням авансованого капіталу, з одного боку, розміром підприємства і структурою залучених коштів — з іншого. Виявлено, що найбільший вплив на показник авансованого капіталу на одиницю реалізованої теплової енергії мають такі показники: кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, інші поточні зобов'язання, інший додатковий капітал, власний капітал та залучений капітал. Подальше встановлення кореляційно-регресивної залежності дозволило побудувати рівняння множинної регресії для кожної групи підприємств. Перевірка одержаних рівнянь на достовірність показує, що вони адекватно відображають поведінку фактичних даних.

2.3. Визначення факторів підвищення інвестиційної привабливості підприємств-постачальників тепла

Показник рентабельності активів відображає ефективність використання інвестованого капіталу і зв'язує основну та інвестиційну діяльність підприємства, які характеризуються відповідно рентабельністю продажів та ресурсовіддачей. Він визначається як множення рентабельності продажів на показник оборотності активів. Відповідні значення показника рентабельності і показників, що формують його, за групами досліджуваних підприємств теплопостачання наведено у додатку К. Показник рентабельності активів відображає збиткову роботу підприємства. У свою чергу, це є наслідком низької рентабельності продажів і низької оборотності активів. Кількісне значення показника рентабельності продажів істотно коректується показником оборотності активів. Показник рентабельності продажів для житлово-комунальних підприємств, що здійснюють забезпечення населення і підприємства послугами теплопостачання, є керованим через зовнішні дії.

Закон України «Про державне регулювання у сфері комунальних послуг» [48] надає Національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг, повноваження щодо встановлення тарифів на послуги житлово-комунальних підприємств, які функціонують на їх території. При цьому органи влади повинні встановлювати такий рівень тарифів, який забезпечував би рентабельну роботу підприємств. Тому, якщо встановлено економічно обґрунтований рівень витрат, то рентабельність продажів залежить від тарифної політики. Доречно зауважити, що тариф може бути встановлений нижчим за рівень економічно обґрунтованих витрат, але при цьому місцеві органи влади повинні надати підприємствам дотацію на різницю в ціні в такому обсязі, щоб забезпечувалася рентабельна робота.

Варто нагадати, що при визнанні доходу підприємства за поточний період у частці виручки від реалізації використовується виробничий метод. Відносно розрахунків із бюджетом застосовується касовий метод. У першому випадку дохід визначається при реалізації послуг незалежно від реальної оплати. При цьому реальні надходження за реалізовані послуги можуть бути відсутніми, але дохід визнається (сума несплачених послуг відбивається збільшенням дебіторської заборгованості). У другому випадку (касовий метод) дохід визнається тільки при реальному надходженні коштів. Тому розрахунок рентабельності продажів повинен враховувати особливості розрахунку місцевого бюджету щодо компенсації різниці в ціні.

Нарешті, необхідно враховувати той факт, що свої послуги підприємства реалізують на монопольному ринку, у той час коли всі необхідні ресурси для здійснення своєї діяльності здобувають на конкурентному ринку. Тому рівень рентабельності повинен або оперативного підтримуватися шляхом коректування тарифів паралельно з інфляційним збільшенням вартості економічно обґрунтованих витрат, або враховувати ризики, пов'язані з інфляційним коректуванням тарифів. Таким чином, оцінка інвестиційної привабливості в частці встановлення впорядкованих значень показника рентабельності продажів повинна враховувати специфічні моменти, що відображають галузеві особливості підприємств:

- має бути встановлений економічно обґрунтований рівень витрат;
- необхідно оцінити своєчасність погашення місцевим бюджетом різниці в ціні за державним регулюванням цін, тобто показник інвестиційної привабливості повинен відображати платоспроможність і фінансову стійкість місцевого бюджету;
- необхідно оцінити своєчасність погашення державним бюджетом відповідних сум пільг і дотацій, тобто показник інвестиційної привабливості

ті повинен відображати платоспроможність і фінансову стійкість державного бюджету;

— рівень рентабельності продажів повинен враховувати часові межі перезатвердження тарифів з урахуванням інфляційної зміни рівня нормативних витрат;

— мінімальний рівень рентабельності повинен враховувати ризики, що виникають за всіма перерахованими вище пунктами, забезпечуючи тим самим безумовне виконання вимог законодавства.

Чинне законодавство не встановлює розмір рентабельності в подібних випадках. Проте практика роботи підприємств показує, що верхня межа рентабельності при затвердженні тарифу має широкий діапазон варіації за окремими підприємствами, проте нижня межа не встановлюється менше 5 %. Якщо при цьому відсутні коректування рівня, пов'язані зі всіма перерахованими чинниками, то нормативне значення рентабельності продажів може бути на рівні 5 %. Проте це теоретичне допущення, що практично не має нічого спільного з реальною дійсністю.

Здавався би природним той факт, що, з погляду інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства, тариф на послуги, що надаються, має бути як можна вище. Проте насправді це глибоко помилкова версія, яка приводить тільки до збільшення дебіторської заборгованості постачальника послуг і скорочення обсягів споживаних послуг. Це пов'язане з тим, що різні категорії споживачів послуг володіють різною еластичністю споживання. Збільшення тарифу приводить до того, що для населення досягається той максимум, який воно в змозі сплатити, виходячи з рівня доходів. Перевищення цього максимуму приводить лише до збільшення дебіторської заборгованості. Для промислових споживачів зростання тарифів приводить до скорочення споживання за рахунок як жорсткого режиму економії, так і переходу на інші джерела отримання тепла.

За наявними даними був проведений кореляційний аналіз із метою встановлення факту існування зв'язку між питомою вагою інших доходів у чистому доході від операційної діяльності і фактичною рентабельністю продажів підприємства. Відповідні початкові дані наведено у додатку Л. У цілому за всіма класифікаційними групами за 2005–2011 досліджувані роки зв'язку не виявлено (коефіцієнт лінійної парної кореляції склав 0,342). Проте в розрізі окремих груп такі зв'язки простежуються. Коефіцієнт лінійної парної кореляції за I, II, III групами склав відповідно 0,320; 0,737 і 0,836. Коефіцієнти детермінації: 0,10; 0,54 і 0,7. Графічно виявлена залежність для підприємств третьої групи продемонстрована на рис. 2.6.

Проведені розрахунки підтверджують, що цінова дискримінація сприяє зниженню фактичної рентабельності послуг порівняно з плановою. Цей

процес відбувається тим швидше, чим більше цінова дискримінація, тобто відносний розрив між тарифами для населення і тарифами для інших споживачів.

Нехай T_n — встановлений тариф для населення; T_n — тариф для промислового споживання, причому $T_n = a \cdot T_n$, де a — рівень цінової дискримінації; $a = T_n/T_n$; k — питома вага інших доходів у доході підприємства.

Тоді середній тариф визначається за формулою:

$$T_{cp} = k \cdot T_n + (1 - k) \cdot T_n = k \cdot T_n + (1 - k) \cdot a \cdot T_n, \quad (2.5)$$

тобто

$$T_{cp} = k \cdot T_n + (1 - k) \cdot a \cdot T_n. \quad (2.6)$$

Слід визначити, як зміниться середній тариф при зміні питомої ваги інших доходів підприємства. Цю зміну позначено через Δk . Тоді зміну можна визначити як різницю двох середніх тарифів (до і після). Якщо формула для визначення середнього тарифу до зміни вже відома, то після зміни вона виглядатиме таким чином:

$$T_{cp(2)} = (k + \Delta k) \cdot T_n + (1 - k - \Delta k) \cdot T_n. \quad (2.7)$$

Різниця тарифів:

$$T_{cp(2)} - T_{cp} = [(k + \Delta k) \cdot T_n + (1 - k - \Delta k) \cdot T_n] - [k \cdot T_n + (1 - k) \cdot T_n] = T_n \cdot \Delta k \cdot (1 - a). \quad (2.8)$$

Отже, чим більше цінова дискримінація, тим більш істотна зміна середнього тарифу. Це ще раз, але тепер на чіткому математичному рівні, доводить згубність політики цінової дискримінації для підприємств житлово-комунального господарства, оскільки вона істотно скорочує період, коли

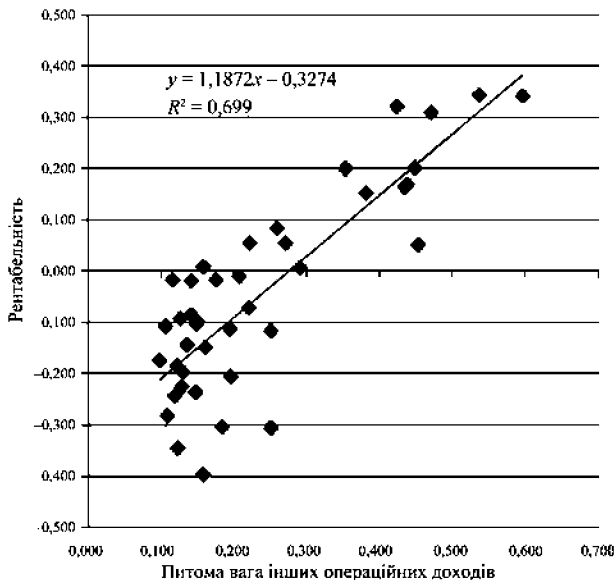


Рис. 2.6. Рівняння регресії між питомою вагою інших доходів і рентабельністю продажів для підприємств третьої групи

затверджений тариф поки що залишається рентабельним для постачальника послуг. Зростання тарифів приводить до скорочення споживання з боку промислових споживачів і до зміни структури споживання, внаслідок чого фактична рентабельність знижується.

Для оцінки інвестиційної привабливості необхідно визначити нормоване значення рентабельності продажів. Завданням у цьому випадку є пошук не максимально можливого в умовах, що склалися, рівня рентабельності, а мінімально необхідного. Пошук цього нормативного значення проводиться, виходячи з показника нормативної тривалості для перегляду тарифів. Те підприємство більш інвестиційно привабливе, для якого тарифи переглядаються частіше за нормативно встановлений термін.

Цей термін визначається, виходячи зі встановленого в тарифі рівня рентабельності, питомої ваги енергоносіїв у собівартості послуг, динаміки цін на енергоносії та питомої ваги інших доходів у чистому доході від операційної діяльності.

Ефективність основної діяльності підприємства пов'язана з оптимальним управлінням витратами виробництва, обсягами продажів і цінами реалізації, що в моделі Дюпон характеризується показником рентабельності продажів, який визначається як відношення чистого прибутку до виручки від реалізації. Зміна цього показника може бути викликана як зовнішніми чинниками (інфляція, конкуренція, законодавство та ін.), так і внутрішніми (контроль якості, структура витрат, управлінський облік та ін.).

Ступінь впливу чинників неоднаковий. Проведений кореляційний аналіз показав, що за досліджуваними даними за 2005–2011 рр. коефіцієнт кореляції між рентабельністю продажів і чистим прибутком склав 0,549, що не дозволяє зробити однозначні висновки. Проте дослідження окремих груп підприємств дало таке значення коефіцієнта кореляції: 0,737; 0,879; 0,930 відповідно для першої, другої та третьої груп. Отже, просліджується деяка закономірність, яка вказує на те, що зі зростанням обсягів реалізованих послуг істотно збільшується вплив чинника прибутку у формуванні рівня показника рентабельності продажів. У свою чергу, кореляція між рентабельністю продажів і рівнем дотаційності (визначається як відношення доходів при компенсації в ціні, пільг та субсидій до загальної суми доходів підприємства) показала коефіцієнт кореляції за всіма даними: 0,342, а за групами відповідно 0,320; 0,737 і 0,836. Нарешті, оцінка наявності зв'язку між операційним прибутком і рівнем дотаційності дозволила отримати такі результати: у цілому коефіцієнт кореляції склав 0,552, за групами відповідно 0,442; 0,726 і 0,710.

Аналогічні дослідження впливу на рентабельність продажів таких чинників, як середній тариф, рівень змінних витрат, змінні витрати на одиницю продукції, питома вага витрат на енергоносії у структурі витрат від звичайної діяльності істотного зв'язку не виявили.

Таким чином, статистичний аналіз показав, що вплив чинника операційного прибутку у формуванні показника рентабельності продажів більш вагомий та істотно залежить від структури споживання послуг, тобто питомої ваги населення у загальному обсязі послуг, що реалізуються. Зв'язок прямий, тобто чим вище показник дотаційності, тим вище показник рентабельності продажів. У зв'язку з цим є всі підстави вважати більш інвестиційно привабливими ті підприємства теплопостачання, в яких питома вага споживання послуг населенням перевищує інші категорії споживачів. Як впорядковане може бути прийнято середнє значення за досліджуваними підприємствами. Для підприємств першої групи впорядковане значення коефіцієнта дотаційності склало 0,2673; другої — 0,2205; третьої — 0,2363.

При збільшенні кількості проданої продукції (у натуральному вираженні) виручка зростає швидше за витрати в результаті дії виробничого левериджа (важеля) [129]. Проте це положення, що діє практично у всіх галузях економіки, в житлово-комунальному господарстві має свої особливості. Для встановлення вказаного факту треба скористатися, як і раніше, одним із методів кореляційного аналізу і перевірити наявність цієї закономірності за допомогою коефіцієнта лінійної парної кореляції. Відповідні дані зведені в додатку М. Коефіцієнт лінійної парної кореляції між доходом від реалізації у вартісному вираженні й обсягом реалізованих послуг склав 0,776 на всьому масиві досліджуваних даних за 2005–2011 рр., за групами підприємств його значення склали відповідно 0,375; 0,313 і 0,078. Цей результат став наслідком тісної залежності підприємств житлово-комунального господарства від проведення державної тарифної та соціальної політики, внаслідок чого доход підприємства складається не лише з доходу за реалізовану продукцію, але і з надходжень з державного бюджету за пільгами і субсидіями, а також з місцевого бюджету у зв'язку з регулюванням тарифу (дотація на різницю в ціні). Якщо відносно доходу від реалізації послуг підприємства використовують виробничий метод його визнання, то за платежами з бюджету — касовий метод.

У таблиці додатка М наведено дані із заборгованості бюджетів усіх рівнів за досліджуваний період. Тому ще одним показником, що входить в систему оцінки інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства, є такий, що відображає заборгованість бюджетів за відповідними виплатами. Чим ближче до нуля значення

зазначеного показника, тим більш інвестиційно привабливим є це підприємство.

У роботах щодо використання моделі Дюпон для аналізу й управління фінансовою діяльністю підприємства вказується, що завданнями підприємства є:

— забезпечення оптимального рівня співвідношення змінних і постійних витрат, за якого забезпечується максимальний прибуток;

— оптимальний рівень співвідношення змінних і постійних витрат визначається технічною, технологічною та інвестиційною політикою (приріст інвестицій збільшує постійну складову, тому необхідно виробити відповідні напрями реалізації інвестиційних можливостей підприємства);

— збільшення рівня постійних витрат збільшує виробничий леверидж і зменшує зону безпеки підприємства за рахунок збільшення точки беззбитковості, тобто збільшує виробничий ризик.

Інвестиційна привабливість тим вище, чим точніше менеджмент підприємства знає і вміє досягти вказаних співвідношень. Враховуючи той факт, що для вказаних співвідношень узагальнювальним показником є зона безпеки, треба провести пошук її впорядкованого значення.

Використовуючи методи, характерні для багатовимірного статистичного кореляційного аналізу, було отримано рівняння множинної кореляції, що встановлює залежність середнього розміру зони безпеки у кожній із класифікаційних груп (Y_n) від таких чинників: X_1 — середній тариф, грн. за Гкал; X_2 — фонд оплати праці і відрахування на соціальне страхування в середньому за рік, тис. грн.; X_3 — матеріальні витрати в середньому за рік, тис. грн.; X_4 — амортизація устаткування в середньому за рік, тис. грн.; X_5 — інші поточні витрати в середньому за рік, тис. грн.

За даними першої класифікаційної групи підприємств коефіцієнт множинної кореляції дорівнює $R = 0,876$; коефіцієнт детермінації $R_2 = 0,768$ вказує на те, що фактичні значення Y на 76,8 % визначаються дією досліджуваних чинників. При цьому розрахункове (фактичне) значення статистики $t = 13,077$, що більше табличного $t = 2,1788$ при 5 % рівні значущості, із чого зроблено висновок про статистичну значущість отриманих результатів. Регресійний аналіз дав такі результати щодо вільного члена і змінних при коефіцієнтах у рівнянні множинної регресії: $a_0 = 362,5606$; $X_1 = -0,5108$; $X_2 = 0,0033$; $X_3 = -0,0350$; $X_4 = 0,0845$; $X_5 = -0,0397$. Перевірка адекватності рівняння за критерієм Фішера показала, що фактичне значення цього критерію більше критичного при 5 % рівні значущості ($2,63 > 2,38$), тобто отримане рівняння адекватно відображає поведінку фактичних даних.

Таким чином, отримано таке рівняння регресії, що зв'язує для підприємств I групи середній розмір зони безпеки (Y_n) зі значеннями показників середнього тарифу, фонду оплати праці і відрахувань на соціальне страхування в середньому за рік, матеріальних витрат у середньому за рік, аморти-

зації устаткування в середньому за рік, інших поточних витрат в середньому за рік:

$$\hat{Y} = 362,5606 - 0,5108 \cdot X_1 + 0,0033 \cdot X_2 - 0,0350 \cdot X_3 + \\ + 0,0845 \cdot X_4 - 0,037 \cdot X_5. \quad (2.9)$$

За другою класифікаційною групою підприємств коефіцієнт множинної кореляції $R = 0,876$; коефіцієнт детермінації $R_2 = 0,767$ вказує на те, що фактичні значення Y на 76,7 % визначаються дією досліджуваних чинників. При цьому розрахункове (фактичне) значення статистики $t = 12,99$, що більше табличного $t = 2,1788$ при 5 % рівні значущості, із чого виходить висновок про статистичну значущість отриманих результатів. Регресійний аналіз дав такі результати щодо вільного члена і змінних при коефіцієнтах у рівнянні множинної регресії: $a_0 = -265,4001$; $X_1 = 1,0843$; $X_2 = -0,0016$; $X_3 = -0,0027$; $X_4 = -0,2414$; $X_5 = 0,0368$. Перевірка адекватності рівняння за критерієм Фішера показала, що фактичне значення цього критерію більше критичного при 5 % рівні значущості ($2,62 > 2,38$), тобто отримане рівняння адекватно відображає поведінку фактичних даних.

Таким чином, отримано таке рівняння регресії, що зв'язує для підприємств II групи середній розмір зони безпеки (Y_n) зі значеннями показників середнього тарифу, фонду оплати праці і відрахувань на соціальне страхування в середньому за рік, матеріальних витрат в середньому за рік, амортизації устаткування в середньому за рік, інших поточних витрат в середньому за рік:

$$\hat{Y} = -265,4001 + 1,0843 \cdot X_1 - 0,0016 \cdot X_2 - 0,0027 \cdot X_3 - \\ - 0,2414 \cdot X_4 + 0,0368 \cdot X_5. \quad (2.10)$$

Для третьої класифікаційної групи підприємств коефіцієнт множинної кореляції $R = 0,67$; коефіцієнт детермінації $R_2 = 0,44$ вказує на те, що фактичні значення Y на 44 % визначаються дією досліджуваних чинників. При цьому розрахункове (фактичне) значення статистики $t = 4,14$, що більше табличного $t = 2,1788$ при 5 % рівні значущості, із чого виходить висновок про статистичну значущість отриманих результатів. Регресійний аналіз дав такі результати щодо вільного члена і змінних при коефіцієнтах у рівнянні множинної регресії: $a_0 = -225,9001$; $X_1 = 1,2810$; $X_2 = -0,0167$; $X_3 = -0,0060$; $X_4 = 0,0199$; $X_5 = 0,0085$. Перевірка адекватності рівняння за критерієм Фішера показала, що фактичне значення цього критерію більше критичного при 5 % рівні значущості ($1,098 > 2,38$), тобто отримане рівняння адекватно відображає поведінку фактичних даних.

Таким чином, отримано таке рівняння регресії, що зв'язує для підприємств III групи середній розмір зони безпеки (Y_n) зі значеннями показників середнього тарифу, фонду оплати праці і відрахувань на соціальне страху-

вання в середньому за рік, матеріальних витрат у середньому за рік, амортизації устаткування в середньому за рік, інших поточних витрат в середньому за рік:

$$\hat{Y} = -225,9001 + 1,2810 \cdot X_1 - 0,0167 \cdot X_2 - 0,0060 \cdot X_3 + 0,0199 \cdot X_4 + 0,0085 \cdot X_5. \quad (2.11)$$

Інвестиції повинні забезпечувати безперебійну поточну роботу (виробництво), а також базу для подальшого розвитку підприємства (збільшення ринку, диверсифікацію, підвищення якості). Можна виокремити три основні сфери інвестицій [129]:

- оборотний капітал (короткострокові інвестиції, що забезпечують поточну діяльність);
- основні засоби, капітальне будівництво (довгострокові інвестиції, пов'язані з перспективним розвитком);
- нематеріальні активи (довгострокові інвестиції, пов'язані з перспективним розвитком).

Для кількісної оцінки ефективності управління активами використовується показник оборотності активів. Взаємозв'язок відповідних чинників наведено на рис. 2.7.

Зростання цього показника говорить про підвищення ефективності використання активів підприємства і розглядається як позитивна тенденція, зниження говорить про наявність проблем в управлінні [129]. Якщо оборотність активів знижується, то у процесі аналізу необхідно детальніше вивчити показники оборотності капіталу і встановити, на яких стадіях кругообігу сталося уповільнення (або прискорення) руху коштів. Потрібно враховувати, що оборотність активів також залежить від органічної будови капіталу: чим більшу частку займає основний капітал, який обертається повільно, тим нижче коефіцієнт оборотності і вище тривалість обігу всього сукупного капіталу.

Використовуючи методи, характерні для багатовимірною статистичного кореляційного аналізу, було отримано рівняння множинної кореляції,

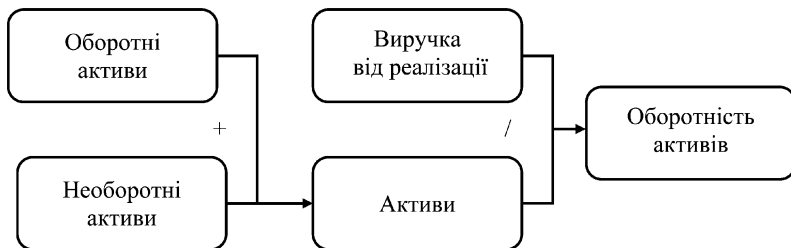


Рис. 2.7. Формування показника оборотності активів

що встановлює залежність середнього значення коефіцієнта оборотності в кожній із класифікаційних груп (Y_n) від таких чинників:

X_1 — чистий дохід від реалізації та інші операційні доходи, тис. грн. за Квал;

X_2 — запаси в середньому за рік, тис. грн.;

X_3 — дебіторська заборгованість у середньому за рік, тис. грн.;

X_4 — кошти, їх еквіваленти і поточні фінансові інвестиції в середньому за рік, тис. грн.;

X_5 — інші оборотні активи в середньому за рік, тис. грн.

Для першої групи підприємств визначено коефіцієнт множинної кореляції, який дорівнює $R = 0,830$; коефіцієнт детермінації $R_2 = 0,69$ указує на те, що фактичні значення Y на 69 % визначаються дією досліджуваних чинників. При цьому розрахункове (фактичне) значення статистики $t = 9,26$, що більше табличного $t = 2,1788$ при 5 % рівні значущості, із чого можна зробити висновок про статистичну значущість отриманих результатів. Регресійний аналіз дав такі результати щодо вільного члена і змінних при коефіцієнтах у рівнянні множинної регресії: $a_0 = 0,6312$; $X_1 = 0,000028$; $X_2 = -0,000065$; $X_3 = -0,000020$; $X_4 = -0,000141$; $X_5 = -0,000094$. Перевірка адекватності рівняння за критерієм Фішера показала, що фактичне значення цього критерію більше критичного при 5 % рівні значущості ($1,96 > 2,38$), тобто отримане рівняння адекватно відображає поведінку фактичних даних.

Таким чином, отримано таке рівняння регресії, що зв'яже для підприємств I групи середній коефіцієнт оборотності активів (Y_n) зі значеннями показників: чистий дохід від реалізації та інші операційні доходи в середньому за рік; запаси в середньому за рік; дебіторська заборгованість у середньому за рік; кошти та їх еквіваленти і поточні фінансові інвестиції в середньому за рік; інші оборотні активи в середньому за рік:

$$\hat{Y} = 0,46312 + 0,000028 \cdot X_1 - 0,000065 \cdot X_2 - 0,000020 \cdot X_3 - 0,000141 \cdot X_4 - 0,000094 \cdot X_5. \quad (2.12)$$

Для другої групи підприємств коефіцієнт множинної кореляції $R = 0,933$; коефіцієнт детермінації $R_2 = 0,871$ указує на те, що фактичні значення Y на 87,1 % визначаються дією досліджуваних чинників. При цьому розрахункове (фактичне) значення статистики $t = 25,15$, що більше табличного $t = 2,1788$ при 5 % рівні значущості, із чого виходить висновок про статистичну значущість отриманих результатів. Регресійний аналіз дав такі результати щодо вільного члена і змінних при коефіцієнтах у рівнянні множинної регресії: $a_0 = 0,4224$; $X_1 = 0,000026$; $X_2 = -0,000008$; $X_3 = -0,000014$; $X_4 = -0,000135$; $X_5 = -0,000094$. Перевірка адекватності рівняння за критерієм Фішера показала, що фактичне значення цього критерію більше кри-

тичного при 5 % рівні значущості ($4,75 > 2,38$), тобто отримане рівняння адекватно відображає поведінку фактичних даних.

Таким чином, отримано таке рівняння регресії, що зв'язує для підприємств II групи середній коефіцієнт оборотності активів (Y_n) зі значеннями показників: чистий дохід від реалізації та інші операційні доходи в середньому за рік; запаси в середньому за рік; дебіторська заборгованість у середньому за рік; кошти та їх еквіваленти і поточні фінансові інвестиції в середньому за рік; інші оборотні активи в середньому за рік:

$$\hat{Y} = 0,4224 + 0,000026 \cdot X_1 - 0,000008 \cdot X_2 - 0,000014 \cdot X_3 - 0,000135 \cdot X_4 - 0,000094 \cdot X_5. \quad (2.13)$$

Для третьої групи підприємств коефіцієнт множинної кореляції $R = 0,934$; коефіцієнт детермінації $R_2 = 0,872$ вказує на те, що фактичні значення Y на 87,2 % визначаються дією досліджуваних чинників. При цьому розрахункове (фактичне) значення статистики $t = 25,177$, що більше табличного $t = 2,1788$ при 5 % рівні значущості, із чого виходить висновок про статистичну значущість отриманих результатів. Регресійний аналіз дав такі результати щодо вільного члена і змінних при коефіцієнтах у рівнянні множинної регресії: $a_0 = 0,7329$; $X_1 = 0,000014$; $X_2 = -0,000046$; $X_3 = -0,000010$; $X_4 = 0,000271$; $X_5 = 0,000004$. Перевірка адекватності рівняння за критерієм Фішера показала, що фактичне значення цього критерію більше критичного при 5 % рівні значущості ($4,76 > 2,38$), тобто отримане рівняння адекватно відображає поведінку фактичних даних.

Таким чином, отримано таке рівняння регресії, що зв'язує для підприємств III групи середній коефіцієнт оборотності активів (Y_n) зі значеннями показників: чистий дохід від реалізації та інші операційні доходи в середньому за рік; запаси в середньому за рік; дебіторська заборгованість у середньому за рік; кошти та їх еквіваленти і поточні фінансові інвестиції в середньому за рік; інші оборотні активи в середньому за рік:

$$\hat{Y} = 0,7329 + 0,000014 \cdot X_1 - 0,000046 \cdot X_2 - 0,000010 \cdot X_3 + 0,000271 \cdot X_4 + 0,000004 \cdot X_5. \quad (2.14)$$

Виконаний аналіз рентабельності активів дозволив виявити, що практично весь період діяльності підприємства характеризується збитковою роботою. У свою чергу, це є наслідком низької рентабельності продажів і низького значення показника оборотності активів. Рентабельність продажів для житлово-комунальних підприємств, що здійснюють забезпечення населення і підприємств послугами теплопостачання, є керованою через зовнішні дії. Саме на цей показник орієнтуються органи влади при реалізації своїх законодавчо закріплених повноважень щодо здійснення тарифної політики.

За фактичними даними був проведений кореляційний аналіз із метою встановлення факту існування зв'язку між питомою вагою інших доходів у чистому доході від операційної діяльності і фактичною рентабельністю продажів підприємства. У цілому за всіма класифікаційними групами за 2005–2011 досліджувані роки зв'язку не виявлено (коефіцієнт лінійної парної кореляції склав 0,342). Проте в розрізі окремих груп такі зв'язки наявні. Коефіцієнт лінійної парної кореляції за I, II, III групами склав відповідно 0,320; 0,737 і 0,836. Це означає, що рентабельність роботи підприємства істотно залежить від того, наскільки велика частка бюджетного фінансування у структурі доходів підприємства. У роботі зроблено висновок про те, що чим вище цінова дискримінація, тим менше період, поки затверджений тариф ще залишається рентабельним для постачальника послуг.

Згідно з алгоритмом оцінки інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання на основі використання моделі Дюпон встановлено чинники, що впливають на рентабельність продажів. Ступінь впливу чинників неоднаковий. Проведений кореляційний аналіз показав, що за досліджуваними даними за 2005–2011 рр. коефіцієнт кореляції між рентабельністю продажів і чистим прибутком склав 0,549, що не дозволяє зробити однозначні висновки. Проте дослідження за окремими групами підприємств дало таке значення коефіцієнта кореляції: 0,737; 0,879; 0,930 відповідно для першої, другої і третьої груп підприємств. Отже, просліджується деяка закономірність, яка вказує на те, що зі зростанням обсягів реалізованих послуг істотно збільшується вплив чинника прибутку у формуванні рівня показника рентабельності продажів. У свою чергу, кореляція між рентабельністю продажів і рівнем дотаційності (визначається як відношення доходів при компенсації в ціні, пільг та субсидій до загальної суми доходів підприємства) показала коефіцієнт кореляції за всіма даними: 0,342, за групами відповідно 0,320; 0,737 і 0,836. Нарешті, оцінка наявності зв'язку між операційним прибутком і рівнем дотаційності дозволила отримати такі результати: у цілому коефіцієнт кореляції склав 0,552, за групами відповідно 0,442; 0,726 і 0,710.

Отримано рівняння множинної регресії, що зв'язує для кожної групи підприємств середній розмір зони безпеки, як узагальнювального показника структури витрат, із середньорічними значеннями показників середнього тарифу, фонду оплати праці і відрахувань на соціальне страхування, матеріальних витрат, амортизації устаткування, інших поточних витрат. Крім того, отримано рівняння множинної кореляції, що встановлює залежність середнього значення коефіцієнта оборотності в кожній із класифікаційних груп від таких чинників: чистий доход від реалізації та

інші операційні доходи, запаси, дебіторська заборгованість, кошти та їх еквіваленти і поточні фінансові інвестиції, інші оборотні активи.

Таким чином, оцінка інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання за допомогою моделі Дюпон складається з таких етапів.

1. Вибір оптимальної моделі Дюпон, яка відповідає необхідним характерним рисам проаналізованих підходів і спрямована на здійснення оцінки інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання.

2. Створення прикладного варіанта здійснення розрахунку інтегрального показника моделі — рентабельності власного капіталу в умовах поточної системи економічної та фінансової звітності підприємств теплопостачання.

3. Проведення групування виробничих одиниць за обсягом реалізованої теплової енергії у натуральному вираженні для спрощення обробки даних та правильності прийняття рішень залежно від розміру підприємства.

4. Встановлення найбільш впливових складових на інтегральний показник моделі Дюпон за допомогою побудування кореляційних моделей залежності фінансового важеля й рентабельності активів від обсягу реалізованої теплової енергії та інших показників.

5. Виявлення факторів, що впливають на структурні коливання показника рентабельності власного капіталу у моделі. Це встановлення кореляційно-регресивної залежності:

— показника авансованого капіталу на одиницю теплової енергії та інших показників;

— питомої ваги інших доходів у загальному обсязі доходів та рентабельності продажів;

— середнього розміру зони безпеки та окремих показників;

— оборотності активів та інших чинників.

6. Оцінка адекватності та достовірності використання отриманих регресивних рівнянь.

Слід зазначити, що проведений аналіз на основі моделі Дюпон дозволив не лише теоретично обґрунтувати взаємозв'язану систему показників, що комплексно характеризують діяльність підприємства з урахуванням комплексу внутрішніх і зовнішніх чинників, але й намітити позитивні напрями динаміки зміни цих показників. Для виявлення факторів впливу на інвестиційну привабливість підприємств теплопостачання надається можливість використовувати не просто відібрані показники, що імовірно характеризують в тому або іншому ракурсі діяльність підприємства, а взаємозв'язану їх систему, що комплексно охоплює дію всіх внутрішніх і зовнішніх чинників, інтегровану в єдиний показник з урахуванням всіх взаємозв'язків. Крім того, модель дозволяє

виокремити найбільш характерні чинники, через які можна управляти зміною інвестиційної привабливості. Покладена в основу адаптованої для підприємств теплопостачання моделі Дюпон система пристосована до динамічного впорядкування значень складових її показників, що вигідно відрізняє її від тих, що використовуються нині.

Таким чином, виконаний аналіз має велике теоретичне значення, оскільки дозволив встановити місце, роль і значення кожного показника, що використовується в системі оцінки інвестиційної привабливості. Крім того, встановлено перелік чинників, проведено їх кількісну оцінку і намічено основні впорядковані значення, що дозволить надалі перейти до управління вказаними факторами, а значить, до управління інвестиційною привабливістю підприємства централізованого теплопостачання.

Висновки до розділу 2

У розділі проаналізовано механізм формування мотиваційних аспектів тарифоутворення як передумови залучення інвестицій підприємствами теплопостачання, запропоновано за допомогою моделі Дюпон оцінку інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання, проаналізовано фактори підвищення інвестиційної привабливості підприємств-постачальників тепла. Матеріал, викладений у розділі, дозволяє зробити такі висновки.

1. Забезпечення збалансованого тарифоутворення є важливою складовою покращення фінансово-економічних результатів діяльності підприємств житлово-комунального господарства. У зв'язку з цим розглянуто законодавчі умови формування тарифів та створено поетапну схему їхньої розробки і затвердження. Виявлено відсутність стимулів до економії кількості спожитих послуг у споживачів, слабку економічну мотивацію у виробників послуг, відсутність відповідальності за економічні результати діяльності підприємств органів державного управління.

2. Ефективне тарифоутворення неможливе без узгодження інтересів усіх суб'єктів ринку надання послуг теплопостачання. Головними учасниками ринку житлово-комунальних послуг є орган виконавчої влади — Міністерство регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг, органи місцевого самоврядування, виробники послуг та їх споживачі. Наведене трактування взаємозв'язку інтересів суб'єктів відношень дозволило обґрунтувати пропозиції щодо забезпечення узгодженості учасників процесу тарифоутворення для підвищення інвестиційної привабливості підприємств та залучення інвестицій, а саме: визначення в законодавчих актах процедури спрощення документообігу у формуванні та затвердженні тарифу;

надання підприємствам права самостійного корегування тарифу в певних випадках; законодавче визначення часових меж процедури зміни тарифу; закріплення підвищення відповідальності за затвердження органами управління рішень щодо формування рівня тарифу. Усунення вказаних недоліків вимагають ретельної розробки механізму їх реалізації з подальшим корегуванням законодавчої і нормативної бази. Реформи в житлово-комунальному господарстві не досягнуть необхідної динаміки без розв'язання цих ключових на сьогоднішній момент питань.

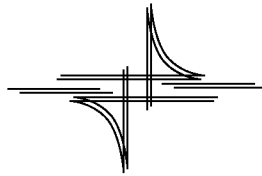
3. Проведений аналіз основних методичних рекомендацій з оцінки підвищення інвестиційної привабливості підприємств дозволив виявити суттєві характеристики, на які перш за все звертають увагу інвестори. Такими рисами володіє модель Дюпон [8; 129]. Наявність інтегрального показника — рентабельності власного капіталу — є критеріальним показником фінансово-господарської діяльності підприємств [148], що допоможе інвестору об'єктивно розглянути існуючу картину інвестиційної привабливості та прийняти управлінське рішення. Для впровадження моделі Дюпон у діяльність підприємств теплопостачання зроблено прив'язку теоретичної схеми до конкретних показників фінансової звітності. Наведений розрахунок інтегрального показника на прикладі 20 підприємств теплопостачання Донецької області дозволив виконати групування всіх виробничих одиниць за показником обсягу теплової енергії.

4. Розглянуто структуру показника рентабельності власного капіталу, який складається із фінансового важеля та рентабельності активів. Встановлено, що впорядковане значення інтегрального показника повинне відповідати середньогалузевим значенням і мати позитивну динаміку. Після проведення кореляційного аналізу між показником авансованого капіталу (що є структурним елементом показника фінансового левериджа) та деякими окремими чинниками встановлено параметри рівняння регресії, що дозволили пов'язати обсяг авансованого капіталу з прогнозованим обсягом реалізації послуг. Зроблено висновок про існування залежності між значенням авансованого капіталу, з одного боку, розміром підприємства і структурою залучених коштів — з іншого. Найбільший вплив на показник авансованого капіталу мають такі показники: кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, інші поточні зобов'язання, інший додатковий капітал, власний капітал та залучений капітал. Подальше встановлення кореляційно-регресивної залежності дозволило побудувати рівняння множинної регресії для кожної групи підприємств. Перевірка отриманих рівнянь на достовірність показує, що вони адекватно відображають поведінку фактичних даних.

5. Проведений аналіз показника рентабельності активів (другої складової інтегрального показника) показав його залежність від скла-

дових рентабельності продажів та оборотності активів. Показник рентабельності продажів для житлово-комунальних підприємств є керованим через зовнішні дії. Проведений кореляційний аналіз показника оборотності активів показав його залежність від таких факторів: чистого доходу реалізації послуг, запасів, дебіторської заборгованості, коштів, інших оборотних активів.

6. Для виявлення факторів впливу на інвестиційну привабливість підприємств теплопостачання та встановлення впорядкованих значень складових інтегрального показника (рентабельності власного капіталу) побудовано певну послідовність дій, яка дозволяє надалі перейти до управління вказаними чинниками, а значить, до управління інвестиційною привабливістю підприємства централізованого теплопостачання.



3.1. Вдосконалення алгоритму оцінки інвестиційної привабливості

На теперішній час розв'язання проблем житлово-комунального господарства стикається з браком фінансових ресурсів. У зв'язку з цим посилюється актуальність залучення у галузь додаткових коштів, що можливо шляхом підвищення інвестиційної привабливості підприємств. Для прийняття рішень про доцільність вкладання фінансових ресурсів необхідне отримання об'єктивної оцінки інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання. При цьому вчені виокремлюють багато показників, що впливають на її рівень, але все ж таки спільною є думка, що основою кожного підходу є характеристики фінансового стану підприємств, які насамперед цікавлять інвестора та впливають на прийняття рішень щодо капіталовкладень. Але розроблені рекомендації не розкривають специфіку діяльності підприємств житлово-комунального господарства та, зокрема, не пристосовані до галузевих особливостей підприємств теплопостачання.

Більшість як зарубіжних, так і вітчизняних авторів розглядають інвестиційну привабливість підприємств як інтегральну характеристику об'єкта інвестування, узагальнювальну систему показників доцільності вкладання коштів інвестором, що відображає можливості поєднання інтересів усіх учасників інвестиційного процесу. У розділі 1 роботи проведено аналіз основних методичних рекомендацій до визначення оцінки інвестиційної привабливості підприємств. Це дозволило виявити основні характерні риси, властиві всім розглянутим підходам: розрахунок інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості; визначення фінансових показників діяльності підприємств як основи оцінки рівня інвестиційної привабливості; використання математичних методів розрахунку узагальнювального показника; визначення рейтингової оцінки показників; врахування вагомості окремих показників та їх груп із погляду впливу на рішення інвестора, його мотивацію відносно доцільності інвестування.

Недоліки основних підходів до оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємств проявляються у такому: відсутність взаємозв'язаної системи показників, тобто недостатня обґрунтованість у виборі показника; складність адаптації методик до галузевих особливостей підпри-

емств, відсутність врахування галузевої специфіки; наявність великої кількості показників, сумарне змістове навантаження яких не таке велике, що уявляє фінансовий стан підприємства; відсутність ретельного обґрунтування вагових коефіцієнтів при окремих показниках, що використовуються для отримання інтегрального показника інвестиційної привабливості; складність обґрунтування критеріїв оцінки, інтерпретації значень підсумкових показників.

У розділі 2 монографії обґрунтовано пропозиції щодо здійснення оцінки інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання за допомогою моделі Дюпон, де показник кожного рівня встановлений на основі детермінованих зв'язків із показниками нижчого рівня. Ця модель дозволяє врахувати взаємозалежність, обґрунтованість, ієрархічність показників, відображає закономірність та чітку послідовність розрахунку інтегрального показника.

Характерними рисами моделі Дюпон, які можна назвати її перевагами, є: ієрархічна система побудування взаємозв'язаних показників, на вершині якої знаходиться інтегральний показник рентабельності власного капіталу; обґрунтованість використовуваних показників забезпечується методом їхнього об'єднання в єдину систему, де показник кожного рівня встановлений на основі детермінованих зв'язків із показниками нижчого рівня. Кількість рівнів може варіюватися залежно від завдань дослідження, проте прикладний характер такої системи дозволяє обмежувати деталізацію показників, відображених у звітності підприємства; відсутня необхідність використання яких-небудь вагових коефіцієнтів, оскільки взаємний вплив показників один на одного вже закладений та відображений у детермінованих зв'язках.

Слід відзначити одну з переваг запропонованого підходу, яка полягає в тому, що використовувана система показників не вимагає організації додаткових досліджень для одержання початкових даних. Значення показників отримуються документальним способом на основі вторинного спостереження з наявних форм фінансової, статистичної та відомчої звітності підприємства. Це істотним чином полегшує процедуру прикладного використання зазначеного підходу в умовах будь-якого підприємства без організації спеціалізованої підготовки і навчання персоналу.

Вибір результативного показника на вершині піраміди моделі Дюпон, складеної з окремих показників, пов'язаний із тим, що його величина залежить від рішень, прийнятих керівником у трьох сферах діяльності підприємства (фінансовій, інвестиційній та основній). Зміна цього показника говорить про спільну тенденцію підвищення або зниження ефективності бізнесу.

Слід відзначити, що деякі дослідники акцентують увагу на недоліках моделі Дюпон [129], таких як: неповна оцінка інвестиційної при-

вабливості — тільки за показником рентабельності власного капіталу; проблема ризиків; різна вартісна оцінка чинників прибутку та власного капіталу; відсутність пристосованості до галузевих особливостей діяльності підприємств. Ці недоліки можна ліквідувати через введення в модель інструментів, умов формування, які дозволять відобразити галузеву специфіку підприємств теплопостачання, що проведено у розділі 2 цієї роботи.

Концептуальним положенням для запропонованого підходу є те, що оцінка інвестиційної привабливості тільки за показником рентабельності власного капіталу не є повною та всебічною. Зв'язано це з тим, що така моментна оцінка не відображає весь спектр чинників, які повинен враховувати інвестор, зокрема, наскільки великі зусилля для досягнення позитивної динаміки показника рентабельності власного капіталу. Для врахування цієї обставини пропонується провести впорядкування показників, після чого здійснювати порівняння за ступенем віддаленості кожного зі значень від впорядкованого. Чим більше відрізняються фактичні значення тих або інших показників від їх впорядкованих значень, тим більше зусиль необхідно докласти підприємству, тим нижче інвестиційна привабливість цього підприємства. При цьому детермінованість зв'язків між показниками виключає необхідність використання яких-небудь вагових коефіцієнтів, оскільки взаємний вплив показників один на одного вже закладено і відображено в детермінованих зв'язках.

Впорядковані значення показників можна набути у такий спосіб:

- розрахунок середніх значень у групі підприємств за певний часовий період (середні значення), що віднесено до першого етапу алгоритму оцінки;
- стохастичний метод пошуку певних кореляційних залежностей між окремими системними, індикаційними показниками, а також показниками, якими управляють із подальшим встановленням впорядкованого значення на підставі отриманого рівняння регресії із середніми значеннями причинних чинників (розрахункові значення). Розрахунок кореляційних залежностей зображений на другому етапі алгоритму;
- встановлення значень на основі логічних зв'язків і взаємозв'язків (встановлені значення), що розраховуються на третьому етапі алгоритму оцінки інвестиційної привабливості.

Модель Дюпон, побудова якої наведена у розділі 2, за своєю суттю є теоретичною. Для практичного використання необхідна прив'язка цієї моделі до форм звітності, які відображають особливості організації фінансового, статистичного, управлінського та інших видів обліку в галузі. Алгоритм оцінки дає змогу наочно зобразити механізм оцінки інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання. Схему розробленого алгоритму оцінки інвестиційної привабливості наведено на рис. 3.1. Запропонований



Рис. 3.1. Алгоритм оцінки інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства

алгоритм оцінки інвестиційної привабливості на прикладі підприємств теплопостачання передбачає певну послідовність етапів.

Етап 1. Для складання показників у моделі Дюпон як початкові використовуються дані з форми відомчої звітності ІС (теплопостачання), форм фінансової звітності № 1 («Бухгалтерський баланс») і № 2 («Звіт про фінансові результати»). На першому етапі проводиться формування початкового масиву даних. На основі двадцяти виробничих одиниць обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго» проводиться ранжи-

рування підприємств за обсягом послуг. У результаті отримано чотири групи: до I групи входять підприємства з обсягом реалізації теплової енергії до 50 Гкал за рік; до II — з обсягом реалізації послуг від 50 до 100 Гкал за рік; до III — від 100 до 150 Гкал за рік; до IV — підприємства з обсягом реалізації теплової енергії понад 150 Гкал за рік.

За всіма показниками, які потребують визначення середнього значення, за весь досліджуваний період із 2005 по 2011 рр. розраховуються відповідні середні значення. Такий розрахунок робиться для кожної класифікаційної групи, тобто окремо для I, II та III груп підприємств. Остання група не враховується, оскільки за кількістю даних статистичну достовірність щодо неї досягнуто не буде.

Із форм первинної звітності підприємства формуються показники: чистий дохід (ЧД), інші операційні доходи (ІОД), відрахування на соціальні заходи (ВСЗ), амортизація (АМО), необоротні активи (НОА), обсяг реалізації (ОР), власний капітал (ВК), норма амортизації (НА), матеріальні витрати (МВ), витрати на оплату праці керівників, професіоналів, фахівців, технічних службовців (ВОПК), витрати на оплату праці робітників (ВОПР), інші витрати (ІВ), запаси (ЗП), дебіторська заборгованість (ДЗ), кошти та їх еквіваленти (К), інші оборотні активи (ІОА), кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги (КЗТ), поточні зобов'язання за розрахунками (ПЗР), поточні зобов'язання за внутрішніми розрахунками (ПЗВР), інші поточні зобов'язання (ІПЗ), заборгованість бюджету (ЗаБ), інші поточні витрати (ІПВ).

Етап 2. Проводиться розрахунок впорядкованих значень показників для оцінки інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання на основі використання моделі Дюпон. Впорядковані значення наведено у додатку Н. Використовується побудова рівнянь множинної регресії для показників оборотності активів (ОА), авансованого капіталу (АК), зони безпеки (ЗБ). Зображення кореляційно-регресивного аналізу показників оборотності активів наведено у розділі 2 монографії. На основі початкових статистичних даних для кожної групи підприємств визначаються параметри рівняння множинної регресії, а також оцінка адекватності побудованого рівняння й достовірності даних. Якщо перевірка на достовірність або адекватність не дозволила зробити висновок про можливість використання отриманого рівняння, то проводиться побудова рівняння з новими чинниками, яке зрештою дозволить прийняти рішення про достовірність та адекватність отриманих результатів.

Етап 3. На основі розрахункових впорядкованих значень показників, які були отримані на першому та другому етапах алгоритму, розраховуються такі показники моделі: рентабельність власного капіталу (РВК), рентабельність активів (РА), фінансовий важіль (ФВ), рентабельність продажів

(РП), операційний прибуток (ОП), операційні витрати (ОВ), витрати на оплату праці (ВОП), середній тариф (СРТ), норми відрахування на соціальні заходи (НВСЗ), рівень дотаційності (РД). Розраховані таким чином показники зводяться у таблицю (див. додаток Н). Дані служать підставою для отримання трьох векторів впорядкованих значень для I, II та III груп підприємств.

Етап 4. Для ранжирування підприємств за рівнем інвестиційної привабливості використовується алгоритм [143]. Він припускає, що форми звітності підприємства служать підставою для побудови матриці розмірністю $m \times n$, де m — кількість підприємств, що ранжуються, n — кількість показників, за якими проводиться ранжирування. Фрагмент матриці початкових значень показників для ранжирування підприємств за рівнем інвестиційної привабливості наведено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Фрагмент матриці початкових значень показників для ранжирування підприємств за рівнем інвестиційної привабливості*

Група	Місто	Від- пущено теплової енергії, Гкал	Показник					
			РВК	РА	ФВ	РП	ОА	...
1	2	3	4	5	6	7	8	9
I	Часів Яр	28,26	0,461	-0,284	-1,624	-0,340	0,834	...
	Дебальцеве	28,48	0,573	-1,364	-0,420	-3,702	0,369	...
	Амвросіївка	29,55	-1,220	-0,165	7,403	-0,240	0,685	...
	Новозовськ	31,69	-0,217	-0,064	3,384	-0,160	0,401	...
	Селідове	43,15	-0,390	-0,183	2,131	-0,638	0,287	...
	Сніжне	45,04	-7,962	-0,246	32,389	-0,684	0,359	...
II	Красний Лиман	56,78	-0,978	-0,127	7,686	-0,172	0,742	...
	Торез	60,49	3,400	-0,424	-8,024	-0,937	0,452	...
	Жданівка	74,13	1,177	-0,271	-4,341	-0,537	0,505	...
	Волноваха	75,57	3,400	-0,411	-8,282	-0,517	0,794	...
	Димитров	79,91	6,658	-0,096	-69,502	-0,189	0,507	...
	Шахтарськ	89,63	-0,629	-0,085	7,366	-0,146	0,585	...
III	Ясинувата	100,80	0,768	-0,261	-2,937	-0,304	0,861	...
	Дружківка	115,60	-0,249	-0,060	4,138	-0,117	0,516	...
	Дзержинськ	118,60	0,817	-0,253	-3,224	-0,345	0,734	...
	Краматорськ	130,48	4,006	-0,091	-44,177	-0,149	0,609	...
	Костянтинівка	135,27	0,410	-0,136	-3,008	-0,306	0,445	...
	Харцизьк	143,70	-1,729	-0,146	11,842	-0,205	0,713	...

* Позначку показників див. у графі 2 табл. 2.1.

1	2	3	4	5	6	7	8	9
IV	Слов'янськ	226,28	-0,244	-0,080	3,039	-0,115	0,697	...
	Єнакієве	263,22	0,761	-0,164	-4,646	-0,331	0,495	...

Етап 5. Нормування значень початкової матриці. Відбувається таким чином: спочатку розраховується різниця між значенням кожного показника з кожного міста (наприклад, у м. Часів Яр РВК = 0,461 (табл. 3.2)) та мінімальним значенням цього показника серед відокремленої групи підприємств, окремо для I, II та III груп (для I групи — (-7,962)) Після чого розраховується питома вага цього значення у різниці між максимальним (0,573) та мінімальним (-7,962) значеннями цього показника кожної окремої групи. Таким чином, нормування значень початкової матриці розраховується за формулою:

$$HM_n = \frac{P - P_{\min_{гр.}}}{P_{\max_{гр.}} - P_{\min_{гр.}}}, \quad (3.1)$$

де HM_n — нормування кожного окремого показника значень початкової матриці; P , $P_{\min_{гр.}}$, $P_{\max_{гр.}}$ — значення кожного окремого показника для кожного окремого підприємства.

Фрагмент матриці нормованих значень показників, який побудований на підставі даних додатку Н, наведено у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Фрагмент матриці нормованих значень показників для ранжирування підприємств за рівнем інвестиційної привабливості*

Група	Місто	Відпущено теплової енергії, Гкал	Показник					...
			РВК	РА	ФВ	РП	ОА	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
I	Часів Яр	28,26	0,987	0,831	0,000	0,949	1,000	...
	Дебальцеве	28,48	1,000	0,000	0,035	0,000	0,149	...
	Амвросіївка	29,55	0,790	0,923	0,265	0,977	0,728	...
	Новозавоськ	31,69	0,908	1,000	0,147	1,000	0,209	...
	Селідове	43,15	0,887	0,908	0,110	0,865	0,000	...
	Сніжне	45,04	0,000	0,860	1,000	0,852	0,133	...
II	Красний Лиман	56,78	0,000	0,876	1,000	0,968	0,849	...
	Торез	60,49	0,573	0,000	0,796	0,000	0,000	...
	Жданівка	74,13	0,282	0,451	0,844	0,506	0,156	...
	Волноваха	75,57	0,573	0,039	0,793	0,531	1,000	...
	Димитров	79,91	1,000	0,969	0,000	0,946	0,160	...
	Шахтарськ	89,63	0,046	1,000	0,996	1,000	0,388	...

* Позначку показників див. у графі 2 табл. 2.1.

1	2	3	4	5	6	7	8	9
III	Ясинувата	100,80	0,435	0,000	0,736	0,182	1,000	...
	Дружівка	115,60	0,258	1,000	0,862	1,000	0,170	...
	Дзержинськ	118,60	0,444	0,040	0,731	0,000	0,695	...
	Краматорськ	130,48	1,000	0,849	0,000	0,859	0,393	...
	Костянтинівка	135,27	0,373	0,623	0,735	0,172	0,000	...
	Харцизьк	143,70	0,000	0,574	1,000	0,615	0,644	...
IV	Слов'янськ	226,28	0,000	1,000	1,000	1,000	1,000	...
	Єнакієве	263,22	1,000	0,000	0,000	0,000	0,000	...

Етап 6. Побудова векторів впорядкованих значень. Цей етап являє собою зведення до табл. 3.3 впорядкованих значень показників оцінки інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання, які наведені у додатку Н. Вектор впорядкованих значень позначено як В.

Таблиця 3.3

Фрагмент векторів впорядкованих значень показників*

Група	Показник							
	РВК	РА	ФВ	РП	ОА	ОП	АК	...
I	-0,017	-0,133	0,131	-0,215	0,620	-2216,488	331,687	...
II	-0,006	-0,057	0,100	-0,101	0,564	-1931,260	496,421	...
III	-0,003	-0,035	0,082	-0,050	0,702	-1529,176	364,808	...

Етап 7. Нормування векторів впорядкованих значень. Цей етап аналогічний етапу 5 — нормування значень початкової матриці, тільки воно здійснюється над значенням векторів (В).

Фрагмент нормованих векторів впорядкованих значень наведено у табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Фрагмент векторів нормованих впорядкованих значень показників*

Група	Показник								
	РВК	РА	ФВ	РП	ОА	ОП	АК	ОВ	...
I	0,931	0,947	0,052	0,984	0,609	1,006	-0,179	0,054	...
II	0,127	1,085	0,902	1,057	0,327	1,213	-1,041	-0,544	...
III	0,301	1,126	0,790	1,293	0,617	1,498	-0,650	-0,478	...

Таким чином, нормування векторів впорядкованих значень розраховується за формулою:

$$HB_{гр.} = \frac{B_{гр.} - \Pi_{\min гр.}}{\Pi_{\max гр.} - \Pi_{\min гр.}}, \quad (3.2)$$

* Позначку показників див. у графі 2 табл. 2.1.

де HB_{ep} . — нормування вектора впорядкованих значень; B_{ep} . — значення вектора впорядкованих значень у кожній класифікаційній групі.

Етап 8. Проводиться попарне порівняння нормованих значень показників початкової матриці з нормованими впорядкованими значеннями відповідних векторів і розраховуються Евклідові відстані, тобто квадрат відстаней. Таким чином, етап 8 можна зобразити за формулою:

$$EB_n = \sqrt{\sum (HM_n - HB_{ep})^2}, \quad (3.3)$$

де EB_n — розрахунок Евклідових відстаней за кожним показником.

Етап 9. Розраховуються інтегральні показники відстаней у кожній групі підприємств, інтегральний показник інвестиційної привабливості і відповідний ранг інтегрального показника інвестиційної привабливості. Після чого проводиться розрахунок показника рейтингу інвестиційної привабливості, на основі якого виводиться сам рейтинг:

$$PII = 1 - \frac{EB}{Max_{EB_{ep}}}, \quad (3.4)$$

де PII — рейтинг інвестиційної привабливості; $Max_{EB_{ep}}$. — максимальне значення відстані у кожній класифікаційній групі.

У цьому випадку використовується принцип близькості індивідуальних значень показників до їх впорядкованих значень. Чим вони ближчі, тим вище оцінка інвестиційної привабливості підприємства.

Фрагмент відповідних розрахунків цього етапу наведено у табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Фрагмент матриці відстаней, показників і рангів інвестиційної привабливості*

Група	Місто	ЕВ	Показник				Рейтинг інвестиційної привабливості	
			РВК	РА	ФВ	...	Показник	Ранг
I	Часів Яр	1,51	0,003	0,013	0,003	...	0,6218	1
	Дебальцеве	3,98	0,005	0,896	0,000	...	0,0000	6
	Амвросіївка	1,84	0,020	0,001	0,046		0,5380	2
	Новоазовськ	2,35	0,001	0,003	0,009	...	0,4103	3
	Селідове	3,88	0,002	0,001	0,003	...	0,0253	4
	Сніжне	3,95	0,867	0,007	0,899	...	0,0080	5
II	Красний Лиман	2,50	0,016	0,044	0,010	...	0,4425	1
	Торез	3,47	0,199	1,176	0,011	...	0,2238	2
	Жданівка	4,40	0,024	0,402	0,003	...	0,0179	4
	Волноваха	4,48	0,199	1,094	0,012	...	0,0000	6
	Димитров	3,59	0,761	0,013	0,813	...	0,1984	3
	Шахтарськ	4,45	0,007	0,007	0,009	...	0,0064	5

* Позначку показників див. у графі 2 табл. 2.1.

Група	Місто	ЕВ	Показник				Рейтинг інвестиційної привабливості	
			РВК	РА	ФВ	...	Показник	Ранг
III	Ясинувата	2,67	0,018	1,267	0,003	...	0,9630	3
	Дружківка	3,82	0,002	0,016	0,005	...	0,9962	1
	Дзержинськ	3,52	0,020	1,179	0,003	...	0,9582	4
	Краматорськ	2,60	0,489	0,077	0,624	...	0,0000	6
	Костянтинівка	4,87	0,005	0,253	0,003	...	0,9894	2
	Харцизьк	4,30	0,091	0,305	0,044	...	0,8146	5

У результаті проведених розрахунків найбільш інвестиційно привабливим у I групі підприємств (з обсягом реалізації послуг до 50 тис. Гкал на рік) визнано підприємство теплопостачання у м. Часів Яр. У II групі таким підприємством є тепломережа м. Красний Лиман, у III — м. Дружківки.

Таким чином, для забезпечення можливостей інвестора здійснювати пошук суб'єктів, які найбільшим чином задовольняють встановленим критеріям, запропоновано алгоритм оцінки інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства на основі використання моделі Дюпон. Модель дозволяє врахувати взаємозалежність, обґрунтованість, ієрархічність показників, відображає закономірність та чітко визначену послідовність розрахунку інтегрального показника. Алгоритм враховує визначення впорядкованих значень моделі на основі багатofакторного аналізу, логічних зв'язків та розрахунку середніх. Здійснюється порівняння фактичних складових моделі за ступенем віддаленості із впорядкованими. Отриманий ступінь віддаленості є основою для формування рейтингу інвестиційної привабливості підприємств. Використання алгоритму оцінки дозволяє виявити не тільки сам рівень інвестиційної привабливості, але й обсяг ресурсів, необхідних підприємству для досягнення впорядкованих значень.

Використання алгоритму оцінки дозволяє виробникам послуг визначити своє місце у загальній сукупності суб'єктів господарювання, а інвесторам — встановити пріоритетність під час прийняття рішень, ранжирувати потенційні об'єкти капіталовкладень.

3.2. Обґрунтування пропозицій щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання

На сучасному етапі розвитку економіки України галузь житлово-комунального господарства посідає важливе місце та є основою нормально-го життєзабезпечення населення всієї держави. Від ефективності функціонування її підприємств залежить економічний і соціальний розвиток

регіонів, міст, селищ, сіл та всієї країни. Згідно із Законом України «Про Загальнодержавну програму реформування і розвитку житлово-комунального господарства на 2009–2014 роки» [57] ситуація в галузі продовжує ускладнюватися, відсутні позитивні зміни у становленні ринкових засад господарювання, розвитку конкуренції. Спостерігається нестача власних та бюджетних фінансових ресурсів, їх неефективне розміщення, відсутність дієвого механізму залучення позабюджетних коштів. Усе це не сприяє розвитку комунальної інфраструктури. Взагалі, проблема залучення інвестицій у галузь розглядається як одна з важливих проблем функціонування підприємств житлово-комунального господарства.

Багато вітчизняних авторів, які займаються вивченням цього питання, збігаються у погляді, що основою зацікавлення інвесторів та залучення інвестиційних ресурсів є отримання об'єктивної оцінки інвестиційної привабливості підприємств. Вивчення різних підходів та аналіз шляхів отримання об'єктивної оцінки дозволили запропонувати алгоритм оцінки інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства, який викладено раніше. Зазначений алгоритм орієнтований на вдосконалення управління інвестиційною привабливістю підприємств теплопостачання шляхом визначення ступеня впливу кожного з показників моделі Дюпон на кінцевий результат.

Проблемам оцінки інвестиційної привабливості підприємств присвятили праці В. М. Хобта [158], Р. Фіцджеральд [154], І. О. Бланк [8], Т. В. Майорова [87], О. Ю. Толкаченко [148] та ін. Вивчення питань інвестування коштів у підприємства житлово-комунального господарства займалися В. М. Інякін [64], Л. М. Бражнікова [16] та ін. Проте, враховуючи сучасні зміни в економіці країни щодо підприємств галузі житлово-комунального господарства (прийняття низки законопроектів, формування нових органів контролю за діяльністю підприємств та ін.), питання управління інвестиційною привабливістю підприємств ЖКГ потребують подальшого розроблення.

Одним із важливих напрямів у забезпеченні управління інвестиційною діяльністю підприємства є оцінка інвестиційної привабливості, яка відіграє роль сполучної ланки між етапом аналізу та етапом прийняття рішення про інвестування [163]. Раніше розроблений алгоритм оцінки інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання на основі моделі Дюпон дає змогу інвесторам виявити такі підприємства, які найбільшим чином задовольняють заданим критеріям. Для виявлення таких критеріїв ця модель припускає використання параметрів управління, які впливають на кінцевий результат, тобто на рентабельність власного капіталу. Ступінь впливу кожного з показників визначається через показник еластичності. Для практичного використання запропонованої моделі стосовно підприємств теплопостачання пропонується схема формування зазначеного результативного показника (рис. 3.2).

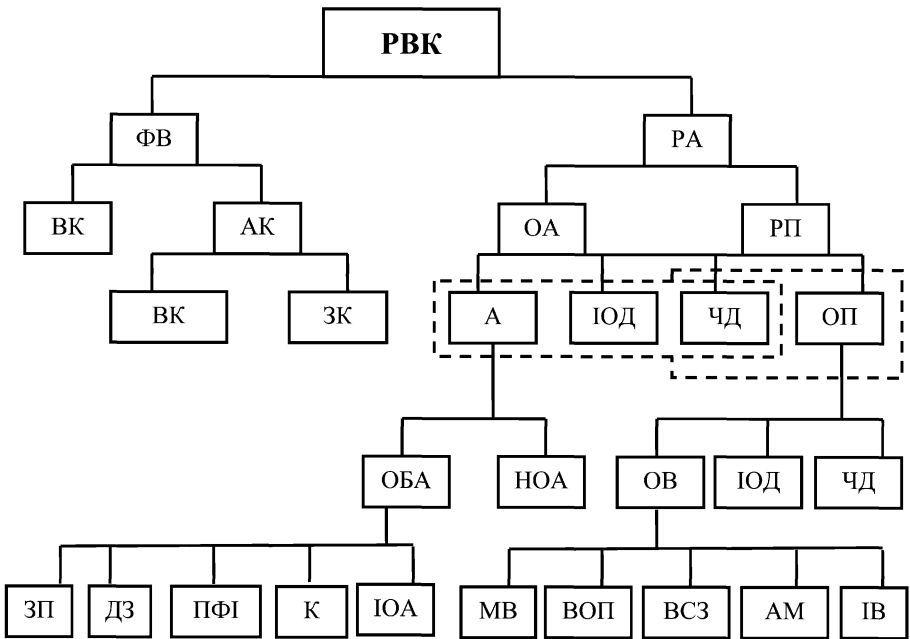


Рис. 3.2. Схема формування результативного показника за моделлю Дюпон

З погляду вдосконалення регулювання інвестиційної привабливості виокремлено три групи показників: узагальнювальні, індикативні та регульовальні.

Узагальнювальні показники складають основу моделі і поєднані між собою детермінованими зв'язками. Це показники, які формуються розрахунковим шляхом та включають до свого складу: рентабельність власного капіталу (РВК), рентабельність активів (РА), фінансовий важіль (ФВ), рентабельність продажів (РП), оборотність активів (ОА), операційний прибуток (ОП), активи (А), оборотні активи (ОБА), капітал, що авансується (АК), операційні витрати (ОВ). Зв'язки між цими показниками відображено у додатку П (табл. П.1).

До індикативних показників, що наведені у додатку П, відносяться: загальні змінні витрати (ЗВЗ), змінні витрати на одиницю відпущених послуг (ЗВО), рівень змінних витрат (РЗВ), точка беззбитковості (ТБ), зона безпеки (ЗБ), середній тариф (СРТ). Ці показники не мають безпосереднього відношення до моделі Дюпон і за своєю суттю є надлишковими. Проте їх наявність продиктована необхідністю контролю управління зміною інших показників для досягнення максимально можливої в умовах, що склалися, інвестиційної привабливості.

До регульовальних показників відносяться такі, що включаються до форм звітності підприємств теплопостачання, а саме: необоротні активи

(НОА), власний капітал (ВК), залучений капітал (ЗК), обсяг реалізації (ОР), чистий дохід від реалізації (ЧД), інші операційні доходи (ІОД), матеріальні витрати (МВ), витрати на оплату праці (окремо в розрізі робітників (ВОПР) та управлінців, професіоналів, фахівців, технічних службовців (ВОПК)), відрахування на соціальне страхування (ВСЗ), амортизація (АМО), інші витрати (ІВ), запаси (ЗП), дебіторська заборгованість (ДЗ), поточні фінансові інвестиції (ПФІ), кошти та їх еквіваленти (К), інші оборотні активи (ІОА). Ця група показників відображає ті чинники, за допомогою яких проводиться управління інвестиційною привабливістю підприємства. Вони збігаються із показниками форм звітності підприємств теплопостачання, що наведено у табл. 2.1.

Ступінь впливу кожного показника на кінцевий результат можна визначити через показник еластичності. У цьому випадку під еластичністю якого-небудь показника розуміється відносна величина, яка показує, як зміниться рентабельність власного капіталу при зміні заданого показника на 0,01 (або на 1 %). При цьому знак показника еластичності показує напрям (збільшення або зменшення) зміни показника рентабельності власного капіталу.

У прикладній моделі, наведеній у додатку П (табл. П.1), із погляду забезпечення процесів управління виокремлено керуючі чинники, які наведені такими показниками: власний капітал (ВК), залучений капітал (ЗК), середній тариф (СРТ), норма амортизації (НА), матеріальні витрати (МВ), норма відрахувань на соціальні заходи (НВСЗ), витрати на оплату праці керівників, фахівців, професіоналів, технічних службовців (ВОПК), витрати на оплату праці робітників (ВОПР), інші витрати (ІВ), запаси (ЗП), дебіторська заборгованість (ДЗ), поточні фінансові інвестиції (ПФІ), кошти та їх еквіваленти (К), інші оборотні активи (ІОА).

Розрахунок показників здійснюється на основі звітності обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго», до складу якого входить 20 виробничих одиниць у містах Донецької області. У додатку П проведений розрахунок еластичності показників для виробничої одиниці «Амвросіївкатепломережа». Подібні розрахунки виконані за всіма виробничими одиницями обласного підприємства.

Табл. П.2 є продовженням табл. П.1 у додатку П, де у стовбцях показано розрахунок параметрів управління. Спочатку за наявними звітними даними розраховуються всі показники (узагальнювальні, індикативні та регульовальні) моделі Дюпон (взаємозв'язок узагальнювальних та індикативних показників наведений у графі 3 табл. П.1). Розрахунок починається з регульовальних показників. За результатами розрахунку заповнюється графа 4 табл. П.1 додатка П. Після цього збільшується на 1 % (у 1,01 раза) перший показник, що регулює, проводиться пере-

рахунок параметрів моделі і заповнюється наступна графа. Потім цей показник приймає старе (звітне) значення, а наступний показник, що регулює, збільшується відповідним чином на 1 %, і знов проводиться перерахунок параметрів моделі та заповнюється чергова графа. Процес повторюється по чергово для всіх регульовальних показників, у кожному випадку проводиться розрахунок показника еластичності як величини абсолютної зміни показника рентабельності власного капіталу.

Наведений у додатку П розрахунок за 2011 р. для виробничої одиниці «Амвросіївкатомережа» показав, що збільшення на 1 % показників власного капіталу, середнього тарифу, коштів та їх еквівалентів, запасів, дебіторської заборгованості та інших оборотних активів приводить до збільшення рентабельності власного капіталу, а показників залученого капіталу, норми амортизації, матеріальних витрат, норми відрахувань на соціальні заходи, інших витрат — до зменшення. Отримані дані говорять про те, що збільшення активів приводить до збільшення рентабельності власного капіталу. Крім того, збільшення тарифу істотним чином сприяє збільшенню цього показника. Збільшення витрат знижує значення показника. Проте ефективність цих чинників різна. У зв'язку з цим були проведені розрахунки показника еластичності за всіма параметрами управління для всіх 20 виробничих одиниць обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго».

Результати аналізу показують, що функціонування кожної виробничої одиниці в окремий період характеризується різною дією регульовальних чинників, як за значенням показника еластичності, так і за напрямом. Незважаючи на певну загальність, все ж таки кожній структурній одиниці притаманні індивідуальні як внутрішні, так і зовнішні умови функціонування. Тому використання моделі дозволяє врахувати ці особливості, що динамічно змінюються, і кожного разу приймати найбільш правильне в умовах, що склалися, рішення про збільшення рентабельності власного капіталу як інтегрального показника інвестиційної привабливості.

Загальні результати розрахунку показника еластичності за всіма параметрами управління для всіх структурних підрозділів «Донецьктеплокомуненерго» за 2011 р. зведено у табл. 3.6. Аналіз показника еластичності для всіх виробничих одиниць цього підприємства за 2011 р. показав, що найбільший вплив на кінцевий результат — рентабельність власного капіталу — має показник середнього тарифу. Це спостерігається у всіх містах, крім виробничих одиниць міст Дебальцеве, Селідове, Сніжне та Торез.

Другим за впливом на кінцевий результат є показник матеріальних витрат. Підприємства у містах Дебальцеве, Селідове, Сніжне та Торез і в цьому випадку відрізняються від інших виробничих одиниць. Слід

**Показник еластичності за виробничими одиницями
«Донецьктеплокомуненерго» за 2011 р.***

Група	Місто	ВК	ЗК	СРТ	НА	МВ	НВСЗ	ВОПК	ВОПР	ІВ	ЗП	ДЗ	К	ЮА
I	Часів Яр	-0,737	0,744	-1,354	0,042	0,907	0,168	0,193	0,437	0,235	-0,020	-0,290	0,000	-0,002
	Дебальцеве	1,957	1,937	-0,155	0,016	0,539	0,039	0,029	0,115	0,029	-0,085	-0,162	0,000	-0,002
	Амвросіївка	1,044	-1,055	5,072	-0,172	-3,969	-0,495	-0,531	-1,319	-0,302	0,057	0,825	0,000	0,001
	Новоазовськ	0,151	-0,153	1,358	-0,037	-1,052	-0,110	-0,127	-0,286	-0,072	0,004	0,178	0,000	0,001
	Селідове	0,205	-0,207	0,611	-0,056	-0,650	-0,054	-0,062	-0,142	-0,091	0,007	0,164	0,000	0,001
II	Сніжне	7,640	-7,716	11,640	-0,625	-11,956	-1,533	-1,554	-4,090	-1,377	0,675	4,693	0,000	0,002
	Красний Лиман	0,843	-0,851	5,704	-0,254	-4,485	-0,411	-0,403	-1,234	-0,306	0,053	0,616	0,000	0,004
	Торез	-3,786	3,824	-3,627	0,339	4,460	0,465	0,484	1,306	0,438	-0,221	-1,720	0,000	-0,006
	Жданівка	-1,434	1,449	-2,193	0,150	2,087	0,183	0,159	0,534	0,441	-0,081	-0,744	0,000	-0,001
	Волноваха	-3,773	3,811	-6,573	0,353	6,031	0,605	1,037	1,445	1,108	-0,188	-1,113	0,000	-0,009
III	Дмитров	-6,687	6,753	-35,218	1,384	24,707	2,867	2,737	8,105	4,944	-0,214	-5,064	0,000	-0,011
	Шахтарськ	0,538	-0,543	4,307	-0,145	-3,286	-0,282	-0,280	-0,911	-0,313	0,009	0,471	0,000	0,001
	Яценувага	-1,019	1,029	-2,529	0,116	2,226	0,204	0,209	0,560	0,186	-0,089	-0,358	0,000	-0,004
	Дружківка	0,187	-0,189	2,135	-0,084	-1,634	-0,139	-0,172	-0,343	-0,152	0,026	0,154	0,000	0,001
	Дзержинськ	-1,060	1,070	-2,367	0,048	2,209	0,187	0,113	0,592	0,222	-0,080	-0,470	0,000	-0,002
IV	Краматорськ	-4,056	4,097	-26,887	0,826	21,894	1,553	1,555	4,778	1,840	-0,293	-2,470	0,000	-0,006
	Костянтинівка	-0,540	0,546	-1,339	0,081	1,098	0,104	0,099	0,332	0,139	-0,014	-0,298	0,000	-0,001
	Харцизьк	1,567	-1,583	8,445	-0,481	-7,017	-0,590	-0,517	-1,690	-0,469	0,169	0,780	0,000	0,001
	Слов'янськ	0,162	-0,164	2,120	-0,067	-1,674	-0,143	-0,107	-0,422	-0,093	0,017	0,114	0,000	0,000
	Єнакієве	-0,916	0,925	-2,302	0,104	2,116	0,184	0,159	0,546	0,139	-0,026	-0,519	0,000	-0,001

* Умовні позначки зображено у додатку П.

звернути увагу, що значення показника еластичності бралось без урахування знаку, оскільки завданням було саме визначення впливу показників на кінцевий результат. Зустрічається також суттєвий вплив на рентабельність власного капіталу й інших параметрів. Наприклад, у м. Дебальцевому це показники залученого капіталу (1,937) та власного капіталу (1,957), у м. Торезі — показники матеріальних витрат (4,460) та залученого капіталу (3,824). Отже, для визначення параметру, що має найбільший чи найменший вплив на показник рентабельності власного капіталу, необхідно враховувати умови для кожної виробничої одиниці, які мають динамічний характер.

За допомогою показника еластичності проводиться аналіз впливу кожного з показників запропонованої моделі Дюпон на результативний показник рентабельності власного капіталу. Ті параметри, що найбільшим чином впливають на рентабельність власного капіталу, впливають і на інвестиційну привабливість підприємства. Зміна значень виявлених показників дає змогу керівництву підприємства прийняти правильні рішення з погляду реалізації внутрішніх інвестиційних можливостей, інвесторам — виявити такі підприємства, які найбільшим чином задовольняють заданим критеріям.

Для більш точного аналізу необхідно розглядати кожну виробничу одиницю окремо та виявляти ті параметри, які підходять саме для неї. Наприклад, виробнича одиниця першої групи у м. Часів Яр. Найбільший вплив на показник рентабельності власного капіталу має показник середнього тарифу. Його значення (-1,354). Знак «-» означає, що зі збільшенням середнього тарифу значення рентабельності власного капіталу буде знижуватися. Дійсно, розрахунки за допомогою запропонованої моделі показують, що зі збільшенням середнього тарифу на 1 % рентабельність власного капіталу падає на 3 % (з 0,461 до 0,447). Це має математичне пояснення, яке обґрунтовується детермінованістю зв'язків показників моделі Дюпон. Як видно з додатку Н, середній тариф визначається показниками чистого доходу, інших операційних доходів та обсягу реалізації. Тобто в цьому випадку зі збільшенням значення середнього тарифу збільшується значення доходу, що у свою чергу призводить до зменшення рентабельності продажів. Це є підставою для зменшення результативного показника, адже рентабельність продажів є його складовою частиною.

Проведені дослідження щодо прив'язки теоретичної моделі Дюпон до форм статистичної та відомчої звітності показали, що доход підприємства теплопостачання складається власне з доходу за відпущені послуги, а також надходжень з бюджету у виді дотацій за різницею у ціні у зв'язку з державним регулюванням тарифів, сум компенса-

цій за зниження тарифу пільговим категоріям користувачів і субсидій малоімущим у рамках проведення державної соціальної політики. Цю особливість враховано при розрахунку показників оборотності активів (ОА), операційного прибутку (ОП) і середнього тарифу (СРТ). Ця модель дозволяє врахувати структуру споживачів, що визначає рівень їхньої платоспроможності. У додатку П зображено розрахунок чистого доходу та інших операційних доходів, який враховує рівень платоспроможності споживачів таким чином. Відомо, що рівень сплати населенням житлово-комунальних послуг залежить від його платоспроможності. Так, малоімущим шарам населення державою встановлена межа у 15 (20) % рівня доходів за сплату послуг. У цьому випадку структура споживачів істотно відрізняється залежно від міста, де розташоване підприємство-постачальник. Крім того, певна частина населення отримує від держави пільги у виді зниження від 50 % і нижче вартості житлово-комунальних послуг. Ця категорія споживачів також має різну питому вагу для різних постачальників. Діюче законодавство припускає необхідність компенсації постачальнику послуг витрат від встановлення тарифу нижче собівартості у виді дотацій. Усе це викликає необхідність встановлення перерозподілу надходжень за різними каналами доходів (рис. 3.3). Так, умовно прийнято, що підвищення тарифів відображається на підвищенні інших операційних доходів, тобто відбувається підвищення пільг, субсидій, дотацій. У цьому випадку чистий дохід приймається на базовому рівні, а отриманий приріст доходів порівнюється з базовим рівнем інших операційних доходів. Якщо цей рівень вище базового, то для розрахунку береться новий рівень. Новий рівень чистого доходу у випадку необхідності коректується таким чином, щоб сумарний обсяг надходжень чистого доходу та інших операційних доходів складала значення, яке дорівнює множенню обсягу реалізації на середній тариф (новий). У випадку зменшення тарифу показник чистого доходу зменшується.

Таким чином, ця схема зображує, що при підвищенні рівня тарифу відбувається підвищення чистого доходу та інших операційних доходів (пільг, субсидій, дотацій), що означає вплив на управління не тільки коштами підприємства, але і бюджетними коштами.

Другим за впливом на кінцевий показник виступає показник матеріальних витрат, значення якого дорівнює 0,907. Цей показник має позитивне значення, тобто при підвищенні матеріальних витрат на 1 % рентабельність власного капіталу підвищується на 2 % (з 0,461 до 0,470). Така парадоксальна ситуація також має математичне роз'яснення. Зі зниженням матеріальних витрат відбувається зниження операційних витрат, а також операційного прибутку, що у свою чергу впливає на

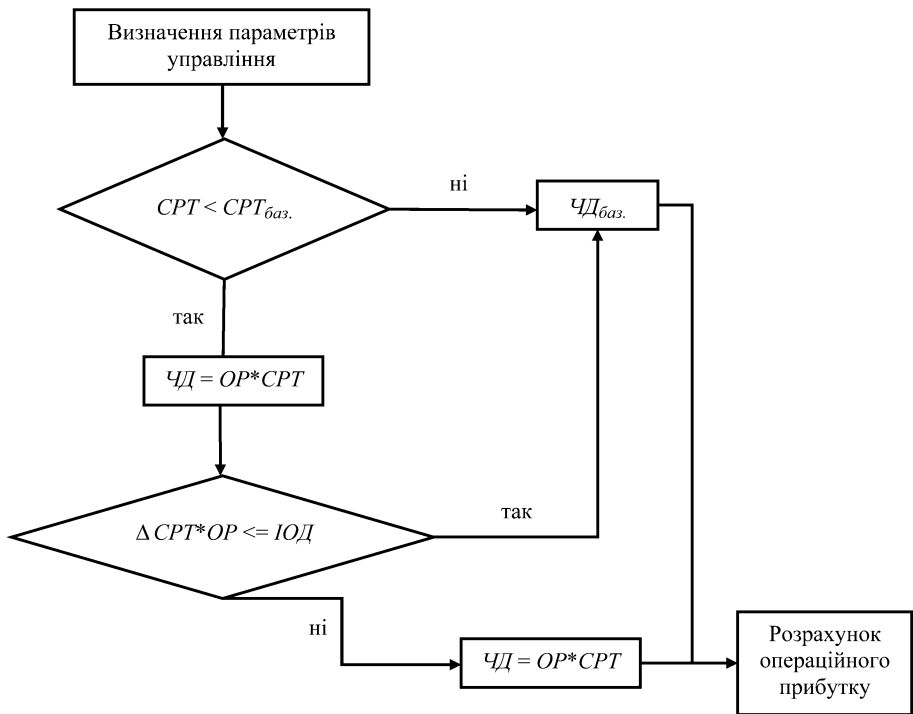


Рис. 3.3. Алгоритм розрахунку чистого доходу та інших операційних доходів у моделі

зниження рентабельності продажів. Звідси виходить, що рентабельність власного капіталу повинна знижуватися, але насправді відбувається підвищення. Це пов'язано з іншою складовою кінцевого показника — фінансового важеля. Він має негативне значення у зв'язку з тим, що у підприємства негативне значення власного капіталу, що пов'язано з нерозподіленим прибутком чи непокритими збитками підприємства минулих років. Негативне значення власного капіталу призводить до негативного значення фінансового важеля, що при множенні на негативне значення рентабельності активів дає підвищення рентабельності власного капіталу.

В алгоритмі використано такі скорочені назви: CPT , $CPT_{баз.}$ — середній тариф та середній тариф базового періоду; $ЧД$, $ЧД_{баз.}$ — чистий дохід та чистий дохід базового періоду; OP — обсяг реалізації; ΔCPT — різниця у зміні середнього тарифу; $IOД$ — інші операційні доходи (пільги, дотації, субсидії).

Аналіз показника еластичності показав, що у виробничій одиниці м. Часів Яр «Донецьктеплокомуненерго» на підвищення показника рен-

табельності власного капіталу впливають підвищення залученого капіталу, матеріальних витрат, норми амортизації, норми витрат на соціальні заходи, витрат на оплату праці, інших витрат, а також зниження власного капіталу, середнього тарифу, запасів, дебіторської заборгованості, коштів та інших оборотних активів.

Таким чином, у виробничій одиниці м. Часів Яр спостерігається негативне значення показника власного капіталу, що означає накопчені нерозподілені прибутки (непокріті збитки) минулих років. Це впливає на зниження авансованого капіталу, тобто при підвищенні залученого капіталу збитки підприємства будуть зростати. Звідси негативне значення показника фінансового важеля. Показник еластичності середнього тарифу має негативне значення, а еластичність матеріальних витрат — позитивне. Підприємство працює у збиток, операційні витрати перевищують доходи. За допомогою розробленого алгоритму розрахунку чистого доходу та інших операційних доходів можна контролювати перерозподіл доходів при підвищенні чи зниженні тарифу.

Аналіз іншої виробничої одиниці III групи у м. Харцизьк показав, що найбільший вплив на рентабельність власного капіталу має середній тариф. За даними 2011 р., при умовному збільшенні тарифу на 1 % рентабельність власного капіталу підвищилась на 5 % — з $(-1,729)$ до $(-1,645)$. Видно, що кінцевий показник на цьому підприємстві має негативне значення, що пов'язано з його збитковою роботою, тобто операційні витрати перевищують доходи. Показник власного капіталу має позитивне значення, тобто залучений капітал буде підвищувати показник фінансового важеля. Також показник матеріальних витрат має вагомий вплив на кінцевий результат. Еластичність матеріальних витрат складає $-7,017$. При підвищенні їх на 1 % рентабельність власного капіталу знижується на 4 % — з $(-1,729)$ до $(-1,799)$. Це пов'язано з підвищенням операційних витрат, тобто підвищенням операційного збитку. У зв'язку з цим виникає негативне значення рентабельності активів та рентабельності власного капіталу.

Аналіз показника еластичності показав, що у виробничій одиниці м. Харцизьк «Донецьктеплокомуненерго» на підвищення показника рентабельності власного капіталу впливають підвищення власного капіталу, середнього тарифу, запасів, дебіторської заборгованості, коштів та інших оборотних активів, а також зниження залученого капіталу, матеріальних витрат, норми амортизації, норми витрат на соціальні заходи, витрат на оплату праці, інших витрат.

Таким чином, на основі алгоритму оцінки інвестиційної привабливості, який побудовано за допомогою моделі Дюпон, запропоновано вдосконалення управління інвестиційною привабливістю підприємств

теплопостачання. Ступінь впливу кожного показника на кінцевий результат можна визначити через показник еластичності. Під еластичністю якого-небудь показника розуміється відносна величина, яка показує, як зміниться рентабельність власного капіталу при зміні заданого показника на 0,01 (або на 1 %). При цьому знак показника еластичності показує напрям (збільшення або зменшення) зміни показника рентабельності власного капіталу. Зміна значень, виявлених у результаті розрахунку показників еластичності, дає змогу керівництву підприємства приймати правильні рішення з погляду реалізації внутрішніх інвестиційних можливостей, інвесторам — виявити такі підприємства, які найбільшим чином задовольняють заданим критеріям.

3.3. Методичні рекомендації з визначення економічного ефекту від реалізації розроблених пропозицій

Пропозиції щодо розрахунку економічного ефекту побудовані на основі запропонованого алгоритму оцінки інвестиційної привабливості підприємств. Цей алгоритм можна зобразити у двох варіантах: у першому — розраховуються певні показники, їх впорядковані значення та визначається рейтинг інвестиційної привабливості за фактичними даними; у другому — здійснюються ті ж самі операції, тільки за прогнозними значеннями показників. Прогнозні значення показників розраховуються за допомогою коефіцієнта еластичності. Використовуючи задані критерії параметрів управління, можна регулювати кінцевий показник, а саме, рентабельність власного капіталу. Після цього відбувається порівняння фактичних значень показників з їх прогнозними значеннями та визначається економічний ефект від запропонованих дій.

Результати аналізу показують, що кожна виробнича одиниця в кожен окремий період характеризується різною дією керуючих чинників, як за значенням показника еластичності, так і за напрямом. Це цілком природно, оскільки кожна структурна одиниця володіє достатньо індивідуальними як внутрішніми, так і зовнішніми умовами функціонування. Застосування моделі дозволяє врахувати ці особливості, що динамічно змінюються, і кожного разу приймати найбільш правильне в умовах, що склалися, рішення. У зв'язку з цим пропонується здійснити розрахунок економічного ефекту за такими виробничими одиницями, які є представниками різних умов функціонування.

На рис. 3.4 наведено виявлені недоліки основних методичних рекомендацій до оцінки інвестиційної привабливості підприємств і зображено переваги запропонованої моделі Дюпон.

Пропозиції щодо вдосконалення управління інвестиційною привабливістю підприємств теплопостачання можуть використовуватися як керівни-

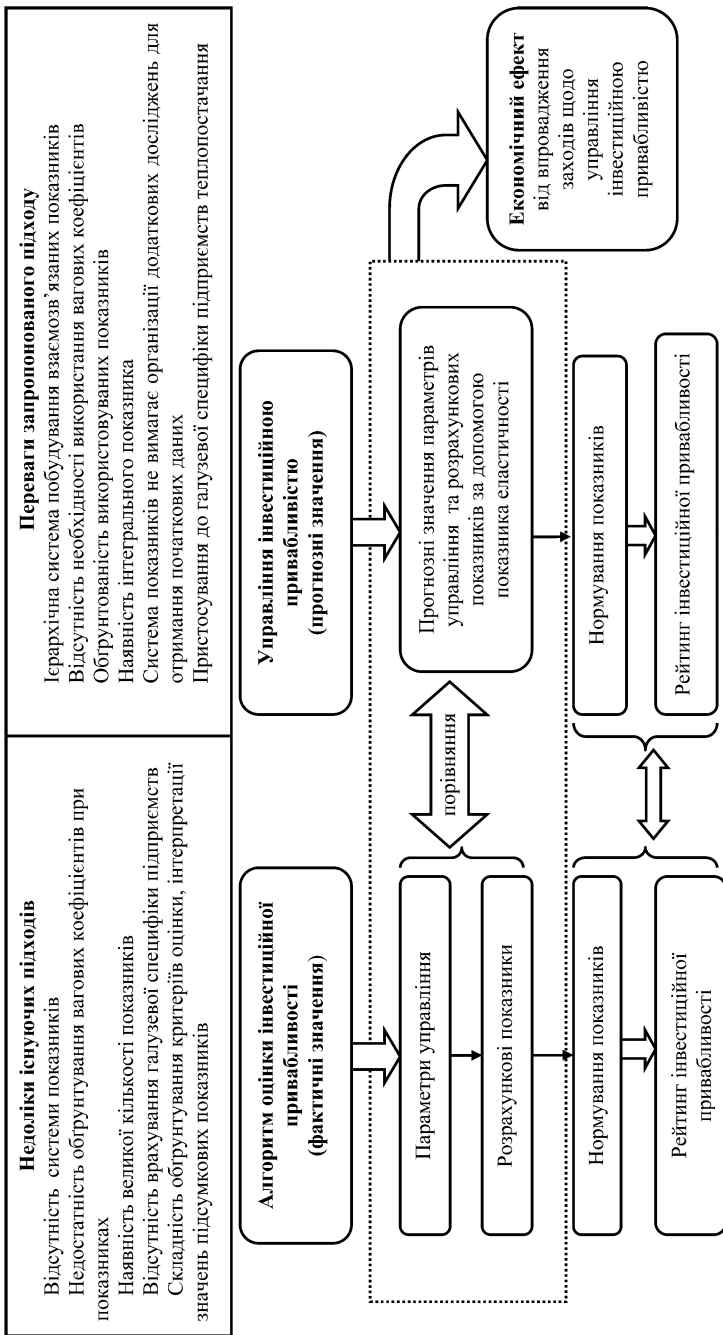


Рис. 3.4. Пропозиції щодо розрахунку економічного ефекту від підвищення інвестиційної привабливості підприємств

цтвом підприємств, які потребують інвестиційних ресурсів, так і інвесторами, які шукають об'єкти вкладання коштів. Адже і керівництво, і інвестори мають можливість вибору найбільш оптимальних варіантів розвитку підприємства та прийняття відповідних управлінських рішень завдяки порівнянню фактичного рейтингу інвестиційної привабливості підприємства з його прогнозними значеннями.

Отже, заключним етапом управління інвестиційною привабливістю є визначення економічного ефекту, який пропонується розраховувати на основі аналізу отриманого коефіцієнта еластичності. Для прикладу розрахунок економічного ефекту зроблено серед декількох виробничих одиниць. Вибір цих підприємств здійснювався на основі таблиці, де наведені рентабельність власного капіталу, власний капітал та зміна показника рентабельності власного капіталу від підвищення власного капіталу на 1 %. У табл. 3.7 підприємства відрізняються значенням показника власного капіталу. В 11 виробничих одиницях цей показник має негативне значення. Також відмінності присутні при порівнянні показника рентабельності власного капіталу. Таким чином, для повного подання економічного ефекту від зміни параметрів управління наведено його розрахунок на прикладі виробничої одиниці «Амвросіївкатепломережа», «Дебальцеветепломережа» та «Шахтарськтепломережа».

На основі проведеного аналізу у п. 2.2 за даними табл. 3.6 максимальна еластичність спостерігається за параметрами середнього тарифу та матеріальних витрат. Розрахунок економічного ефекту, заснований на аналізі отриманого коефіцієнта еластичності, виконаний для виробничої одиниці обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго» у м. Амвросіївці. Спочатку визначається параметр, який має вплив на кінцевий показник, і розраховуються відхилення узагальнювальних показників від фактичного значення. Це відхилення показує, існує економічний ефект чи ні. Найбільший вплив на кінцевий показник рентабельності у виробничій одиниці «Амвросіївкатепломережа» справив параметр середнього тарифу. Збільшення тарифу на 1 % приводить до збільшення рентабельності власного капіталу на 5,1 %. У цьому випадку розмір економічного ефекту визначається приростом рентабельності власного капіталу, в абсолютних величинах — приростом операційного прибутку.

У табл. 3.8 умовно прийнято таку ситуацію: яким чином змінилися б узагальнювальні та індикативні параметри моделі Дюпон, якби за незмінності всіх інших керуючих параметрів моделі було збільшено середній тариф.

Треба звернути увагу, що у табл. 3.8 наведено не всі, а тільки важливі для цілей конкретного аналізу параметри. Збільшення тарифу в цьому випадку насамперед позначається на зростанні доходу в частці

**Значення рентабельності власного капіталу та власного капіталу
у виробничих одиницях «Донецьктеплокомуненерго» за 2011 р.**

Група	Місто	Рентабельність власного капіталу у 2011 р.	Власний капітал у 2011 р., тис. грн.	Зміни рентабельності власного капіталу зі збільшенням власного капіталу на 1 %
I	Часів Яр	0,461	-3924,136	0,453
	Дебальцеве	0,573	-40083,763	0,592
	Амвросіївка	-1,220	1380,550	-1,209
	Новоазовськ	-0,217	5430,863	-0,215
	Селідове	-0,390	18842,713	-0,388
	Сніжне	-7,962	762,563	-7,886
II	Красний Лиман	-0,978	2503,950	-0,970
	Торез	3,400	-2953,000	3,363
	Жданівка	1,177	-7470,238	1,163
	Волноваха	3,400	-3238,713	3,363
	Димитров	6,658	-468,463	6,591
	Шахтарськ	-0,629	5058,163	-0,623
III	Ясинувата	0,768	-8845,363	0,758
	Дружківка	-0,249	14686,438	-0,248
	Дзержинськ	0,817	-10154,088	0,806
	Краматорськ	4,006	-1032,125	3,965
	Костянтинівка	0,410	-21747,763	0,404
	Харцизьк	-0,249	4468,575	-1,713
IV	Слов'янськ	-0,244	32699,175	-0,242
	Єнакієве	0,761	-23940,738	0,752

інших операційних доходів. Це пояснюється тим, що існуючий тариф має межі граничного розміру еластичності споживання, коли подальше збільшення тарифу приводить тільки до збільшення дебіторської заборгованості, враховуючи неможливість споживачів оплачувати послуги. У цій ситуації єдине джерело оплати зростання доходу — це компенсація з бюджету на різницю в ціні. Таким чином, вихідна точка аналізу — зростання середнього тарифу на 4,029 грн., що привело до збільшення інших операційних доходів на 120,877 тис. грн. Зростання інших операційних доходів зменшило збитки від операційної діяльності на 120,877 тис. грн. і збільшило оборотність активів на 0,007. Зниження збитковості операційної діяльності і доходів від іншої операційної ді-

Таблиця 3.8
Значення показників моделі зі збільшенням середнього розміру тарифу у виробничій одиниці «Амвросіївкватепломережа» обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго»

Показник	Позначка	Формула	Звіт	Середній тариф	+/-
Рентабельність власного капіталу	РВК	$РВК = \frac{РА-ФВ}{РА}$	-1,220	-1,169	0,051
Рентабельність активів	РА	$РА = \frac{РА-ОА}{ФВ}$	-0,165	-0,158	0,007
Фінансовий важіль	ФВ	$ФВ = \frac{АК}{ВК}$	7,403	7,403	
Рентабельність продажів	РП	$РП = \frac{ОП}{ЧД+ІОД}$	-4,703	-0,228	4,475
Оборотність активів	ОА	$ОА = \frac{ЧД+ІОД}{А}$	0,685	0,692	0,007
Операційний прибуток, тис. грн.	ОП	$ОП = ЧД+ІОД-ОВ$	-2906,736	-2785,859	120,877
Активи, тис. грн.	А	$А = ОБА+НОА$	17643,625	17643,625	
Авансований капітал, тис. грн.	АК	$АК = ВК+ЗК$	10220,038	10220,038	
Змінні витрати загальні	ЗВЗ	$ЗВЗ = МВ+ВОПР+(ВОПР/ВОП) \cdot ВСЗ$	13527,903	13527,903	
Змінні витрати на одиницю	ЗВО	$ЗВО = \frac{ЗВЗ}{ОР}$	450,908	450,908	
Рівень змінних витрат	РЗВ	$РЗВ = \frac{ЗВЗ}{ОВ}$	0,902	0,902	
Точка беззбитковості	ТБ	$ТБ = \frac{ОВ-ЗВЗ}{(СРТ-(ЗВЗ/ОР))}$	-30,550	-33,349	-2,799
Зона безпеки	ЗБ	$(ОР-ТБ) \cdot 100/ТБ$	-198,205	-189,962	8,242
Необоротні активи, тис. грн.	НОА	(Ф.1, стр. 80 гр. 3+ гр. 4)/2	4616,663	4616,663	
Обсяг реалізації	ОР	Ф.1с, ряд 1	30,002	30,002	
Чистий дохід від реалізації, тис. грн.	ЧД		10553,600	10553,600	
Інші операційні доходи, тис. грн.	ІОД		1534,100	1654,977	120,877
Відрахування на соціальні заходи, тис. грн.	ВСЗ	$ВСЗ = ВОП \cdot НОСМ/100$	1180,500	1180,500	
Середній тариф, грн.	СРТ		402,903	406,932	4,029
Власний капітал, тис. грн.	ВК		1380,6	1380,6	

яльності у сукупності привело до підвищення рентабельності продажів на 4,475 (на 447,5 %). Збільшення рентабельності і підвищення оборотності відбилися на рентабельності активів, вона збільшилася на 0,7 %. Результативний показник рентабельності власного капіталу збільшився на 5,1 %. Розмір зміни керуючого параметра визначає ту суму витрат, які необхідні для отримання бажаного економічного ефекту. Співвідношення ефекту і витрат на його отримання означає ефективність цього рішення і служить додатковим орієнтиром для його прийняття або відхилення. Наведений приклад розрахунку економічного ефекту дозволив виявити необхідну суму витрат для його отримання. Умовно можна прийняти витрати на отримання цього економічного ефекту рівними нулю, оскільки збільшення показника середнього рівня тарифів не передбачає матеріальних витрат.

Для більш докладного аналізу діяльності підприємства «Амвросіїв-катепломережа» проведено аналіз впливу параметра власного капіталу на кінцевий показник. Зі збільшенням власного капіталу на 1 % відбувається збільшення рентабельності власного капіталу на 0,010 %. У цьому випадку розмір ефекту визначається приростом рентабельності власного капіталу, в абсолютних величинах — приростом авансованого капіталу (табл. 3.9).

У табл. 3.9 зображено наслідки збільшення власного капіталу на 1 %. Збільшення приводить до зростання авансованого капіталу на 13,806 тис. грн. і, як наслідок, до зменшення фінансового важеля на 0,063. Підвищення кінцевого показника — рентабельності власного капіталу — на 0,010 засвідчує позитивну тенденцію. Зі збільшенням показника власного капіталу сума витрат, яка необхідна для отримання бажаного економічного ефекту, визначається у розмірі 13,805 тис. грн. Економічний ефект визначається у розмірі збільшення авансованого капіталу — 13,806 тис. грн.

Отже, аналіз збільшення показника середнього рівня тарифу показав зростання результативного показника рентабельності власного капіталу, наслідком чого є підвищення інвестиційної привабливості «Амвросіївкатепломережа». Зростання власного капіталу також має позитивну тенденцію щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємства. Додаткові можливості моделі Дюпон полягають у перспективі докладного аналізу наслідків рішень, що приймаються, з урахуванням зміни всіх чинників.

Підприємство «Донецьктеплокомуненерго» включає до свого складу 20 виробничих одиниць. Кожна з них має свої умови діяльності та параметри функціонування. Тому важливим є розгляд тих виробничих одиниць, на прикладі яких спостерігається робота всього підпри-

Таблиця 3.9
Значення показників моделі зі збільшенням власного капіталу у виробничій одиниці «Амвросіївкватепломережа» обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго»

Показник	Позначка	Формула	Звіт	Власний капітал	+/-
Рентабельність власного капіталу	РВК	$РВК = \frac{РА}{ФВ}$	-1,220	-1,209	0,010
Рентабельність активів	РА	$РА = \frac{РП}{ОА}$	-0,165	-0,165	
Фінансовий важіль	ФВ	$ФВ = \frac{АК}{ВК}$	7,403	7,339	-0,063
Рентабельність продажів	РП	$РП = \frac{ОП}{ЧД+ІОД}$	-0,240	-0,240	
Оборотність активів	ОА	$ОА = \frac{ЧД+ІОД}{А}$	0,685	0,685	
Операційний прибуток, тис. грн.	ОП	$ОП = ЧД+ІОД-ОВ$	-2906,736	-2906,736	
Активи, тис. грн.	А	$А = ОБА+НОА$	17643,625	17643,625	
Авансований капітал, тис. грн.	АК	$АК = ВК+3К$	10220,038	10233,843	13,806
Зміни витрати загальні	ЗВЗ	$ЗВЗ = МВ+ВОПР+ (ВОПР/ВОП) \cdot ВСЗ$	13527,903	13527,903	
Зміни витрати на одиницю	ЗВО	$ЗВО = ЗВЗ/ОР$	450,908	450,908	
Рівень змінних витрат	РЗВ	$РЗВ = ЗВЗ/ОВ$	0,902	0,902	
Точка безбитковості	ТБ	$ТБ = \frac{ОВ-ЗВЗ}{(СРГ-(ЗВЗ/ОР))}$	-30,550	-30,550	
Зона безпеки	ЗБ	$(ОР-ТБ) \cdot 100/ТБ$	-198,205	-198,205	
Необоротні активи, тис. грн.	НОА	(Ф.1, стр. 80 гр. 3+гр. 4)/2	4616,663	4616,663	
Обсяг реалізації	ОР	Ф.1с, ряд 1	30,002	30,002	
Чистий дохід від реалізації, тис. грн.	ЧД		10553,600	10553,600	
Інші операційні доходи, тис. грн.	ІОД		1534,100	1534,100	
Відрачування на соціальні заходи, тис. грн.	ВСЗ	$ВСЗ = \frac{ВОП \cdot НОСМ}{100}$	1180,500	1180,500	
Амортизація	СРТ		409,036	409,036	
Власний капітал, тис. грн.	ВК		1380,550	1394,356	13,805

ємства. Наприклад, виробнича одиниця «Дебальцеветепломережа». Вплив показника середнього тарифу на рентабельність власного капіталу (табл. 3.10) показав, що підвищення середнього тарифу на 2,3 грн., тобто на 1 %, привело до збільшення інших операційних доходів на 84,05 тис. грн. Це пояснюється тим, що існуючий тариф має межі граничного розміру еластичності споживання, коли подальше збільшення тарифу приводить тільки до збільшення дебіторської заборгованості, враховуючи неможливість споживачів оплачувати послуги. Збільшення інших операційних доходів виявилось причиною збільшення операційного прибутку на 84,048 тис. грн. та оборотності активів. У зв'язку з цим зростання рентабельності продажів є фактором зростання рентабельності активів.

Але, незважаючи на це, спостерігається зниження результативного показника — рентабельності власного капіталу на 0,2 %. Розмір зміни керуючого параметра визначає ту суму витрат, які необхідні для отримання бажаного економічного ефекту. У цьому випадку необхідні витрати можна прийняти рівними нулю. Економічний ефект буде дорівнювати різниці операційного прибутку, що складає 84,048 тис. грн. У результаті аналізу детермінованих зв'язків стає очевидним, що єдиною формальною причиною зниження рентабельності власного капіталу є абсолютне значення фінансового важеля менше одиниці. Аналіз показує, що в цьому випадку причиною є негативне значення власного капіталу, яке робить значення авансованого капіталу менше значення власного капіталу. Негативне значення власного капіталу є наслідком штучної підтримки працездатності підприємства при його збитковій роботі (іншими словами, законодавчо дозволена заборона на банкрутство підприємства). Через те, що за багато років збитки істотним чином зменшують власний капітал, підприємство функціонує практично за рахунок залучених коштів.

Негативне значення власного капіталу зменшується при отриманні прибутку, проте ситуація не зміниться до тих пір, доки авансований капітал буде перевищувати власний. Формальним виходом із ситуації, що склалася, є банкрутство підприємства і передання функцій постачальника послуг такому підприємству, яке необтяжене великими боргами, що накопичилися за багато років збиткової роботи. Проте, якщо не будуть забезпечені умови прибуткового функціонування, через деякий час ситуація повториться, але вже із тяжкими наслідками.

Далі зроблено аналіз рентабельності власного капіталу у виробничій одиниці м. Дебальцеве зі збільшенням матеріальних витрат на 1 %. Зі збільшенням цього параметру на 292,715 тис. грн. відбувається зростання операційних витрат і, як наслідок, зростання операційного

Таблиця 3.10
Значення показників моделі зі збільшенням середнього тарифу у виробничій одиниці «Дебальцеве тепломережа» обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго»

Показник	Позначка	Формула	Звіт	Середній тариф	+/-
Рентабельність власного капіталу	РВК	$RVK = RA \cdot \Phi B$	0,573	0,571	-0,002
Рентабельність активів	РА	$RA = RP \cdot OA$	-1,364	-1,361	0,004
Фінансовий важіль	ФВ	$\Phi B = AK / BK$	-0,420	-0,420	
Рентабельність продажів	РП	$RP = OP / (\text{ЧД} + \text{ЮД})$	-3,702	-3,656	0,047
Оборотність активів	ОА	$OA = (\text{ЧД} + \text{ЮД}) / A$	0,369	0,372	0,004
Операційний прибуток, тис. грн.	ОП	$OP = \text{ЧД} + \text{ЮД} - \text{ОВ}$	-31116,112	-31032,064	84,048
Активи, тис. грн.	A	$A = \text{ОБА} + \text{НОА}$	22806,963	22806,963	
Авансований капітал, тис. грн.	АК	$AK = BK + 3K$	16823,938	16823,938	
Змінні витрати загальні	ЗВЗ	$ZBZ = MB + \text{ВОПР} + (\text{ВОПР} / \text{ВОП}) \cdot \text{ВСЗ}$	36656,421	36656,421	
Змінні витрати на одиницю	ЗВО	$ZBO = ZBZ / \text{ОР}$	1013,920	1013,920	
Рівень змінних витрат	РЗВ	$RZB = ZBZ / \text{ОВ}$	0,928	0,928	
Точка беззбитковості	ТВ	$TB = (\text{ОВ} - 3BZ) / (\text{СРТ} - (3BZ / \text{ОР}))$	-3,666	-3,677	-0,011
Зона безпеки	ЗБ	$(\text{ОР} - TB) \cdot 100 / TB$	-1086,270	-1083,336	2,934
Необоротні активи, тис. грн.	НОА	(Ф.1, стр. 80 гр. 3 + гр. 4)/2	12451,375	12451,375	
Обсяг реалізації	ОР	Ф.1с, ряд 1	36,153	36,153	
Чистий дохід від реалізації, тис. грн.	ЧД		6716,500	6716,500	
Інші операційні доходи, тис. грн.	ЮД		1688,300	1772,348	84,048
Відрахування на соціальні заходи, тис. грн.	ВСЗ	$BCZ = \text{ВОП} \cdot \text{НОСМ} / 100$	2095,100	2095,100	
Середній тариф, грн.	СРТ		232,478	234,802	2,325
Власний капітал, тис. грн.	ВК		-40083,8	-40083,8	

збитку на 292,715 тис. грн. (табл. 3.11). Він, у свою чергу, впливає на зменшення рентабельності продажів на 3,5 % та рентабельності активів на 1,3 %.

Звідси виходить, що рентабельність власного капіталу повинна знижуватися, але насправді відбувається підвищення цього показника. Це пов'язано з фінансовим важелем. Він негативний, бо підприємство має негативне значення власного капіталу, що пов'язано з нерозподіленим прибутком чи непокритими збитками підприємства минулих років. Негативне значення фінансового важеля при множенні на рентабельність активів (зі знаком «-») формально дає підвищення інтегрального показника.

Зі збільшенням показника власного капіталу на 1 % показник рентабельності власного капіталу підвищується на 2 %. Тобто зі збільшенням власного капіталу на 400,838 тис. грн. відбувається підвищення авансованого капіталу на 400,838 тис. грн. У зв'язку з цим фінансовий важіль знижується на 1,4 %. Необхідно звернути увагу на те, що рентабельність активів має негативне значення (-1,364), тому що підприємство працює зі збитком, тобто операційні витрати перевищують доходи. Враховуючи це, рентабельність власного капіталу збільшується на 2 %.

Зі збільшенням залученого капіталу на 1 % рентабельність власного капіталу збільшується на 1,9 % (табл. 3.12). Сума витрат, необхідна для отримання такого економічного ефекту, складає 569,077 тис. грн., тобто це сума зміни залученого капіталу. У цьому випадку також відбувається зниження фінансового важеля на 1,4 %, рентабельність активів також має негативне значення (-1,364), рентабельність власного капіталу збільшується на 1,9 %.

Таким чином, аналіз показника еластичності показав, що у виробничій одиниці м. Дебальцеве «Донецьктеплокомуненерго» на підвищення показника рентабельності власного капіталу впливають підвищення власного капіталу, залученого капіталу, матеріальних витрат, норми амортизації, норми витрат на соціальні заходи, витрат на оплату праці, інших витрат, а також зниження середнього тарифу, запасів, дебіторської заборгованості, коштів та інших оборотних активів.

Виробнича одиниця «Шахтарськтепломережа» має свої умови функціонування. Так, згідно з табл. 3.7, найбільший вплив на рентабельність власного капіталу мають показники середнього тарифу та матеріальних витрат. Збільшення тарифу на 1 % приводить до збільшення рентабельності власного капіталу на 4,3 % (табл. 3.13). У цьому випадку розмір економічного ефекту визначається приростом рентабельності власного капіталу, а в абсолютних величинах — приростом операційного прибутку. За даними таблиці це складає 359,094 тис. грн.

Таблиця 3.11
Значення показників моделі зі збільшенням матеріальних витрат у виробничій одиниці «Дебальцеве теплогмережа» обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго»

Показник	Позначка	Формула	Звіт	Матеріальні витрати	+/-
Рентабельність власного капіталу	РВК	$РВК = \frac{РА}{ФВ}$	0,573	0,578	0,005
Рентабельність активів	РА	$РА = \frac{РП}{ОА}$	-1,364	-1,377	-0,013
Фінансовий важіль	ФВ	$ФВ = \frac{АК}{ВК}$	-0,420	-0,420	
Рентабельність продажів	РП	$РП = \frac{ОП}{ЧД+ІОД}$	-3,702	-3,737	-0,035
Оборотність активів	ОА	$ОА = \frac{ЧД+ІОД}{А}$	0,369	0,369	
Операційний прибуток, тис. грн.	ОП	$ОП = ЧД+ІОД-ОВ$	-31116,112	-31408,827	-292,715
Активи, тис. грн.	А	$А = ОБА+НОА$	22806,963	22806,963	
Авансований капітал, тис. грн.	АК	$АК = ВК+ЗК$	16823,938	16823,938	
Змінні витрати загальні	ЗВЗ	$ЗВЗ = МВ+ВОПР+(ВОПР/ВОП) \cdot ВСЗ$	36656,421	36949,136	292,715
Змінні витрати на одиницю	ЗВО	$ЗВО = \frac{ЗВЗ}{ОР}$	1013,920	1022,017	8,097
Рівень змінних витрат	РЗВ	$РЗВ = \frac{ЗВЗ}{ОВ}$	0,928	0,928	0,001
Точка беззбитковості	ТБ	$ТБ = \frac{ОВ-ЗВЗ}{СРГ-(ЗВЗ/ОР)}$	-3,666	-3,628	0,038
Зона безпеки	ЗБ	$(ОР-ТБ) \cdot 100/ТБ$	-1086,270	-1096,489	-10,219
Необоротні активи, тис. грн.	НОА	(Ф.1, стр. 80 гр. 3+ гр. 4)/2	12451,375	12451,375	
Обсяг реалізації	ОР	Ф.1с, ряд 1	36,153	36,153	
Чистий дохід від реалізації, тис. грн.	ЧД		6716,500	6716,500	
Інші операційні доходи, тис. грн.	ІОД		1688,300	1688,300	
Відрахування на соціальні заходи, тис. грн.	ВСЗ	$ВСЗ = \frac{ВОП \cdot НОСМ}{100}$	2095,100	2095,100	
Матеріальні витрати, тис. грн.	СРГ		29271,500	29564,215	292,715
Власний капітал, тис. грн.	ВК		-40083,8	-40083,8	

Значення показників моделі зі збільшенням власного та залученого капіталу у виробничій одиниці
«Дебальцевепломережа» обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго»

Показник	Звіт	Власний капітал	+/-	Залучений капітал	+/-
Рентабельність власного капіталу	0,573	0,592	0,020	0,592	0,019
Рентабельність активів	-1,364	-1,364		-1,364	
Фінансовий важіль	-0,420	-0,434	-0,014	-0,434	-0,014
Рентабельність продажів	-3,702	-3,702		-3,702	
Оборотність активів	0,369	0,369		0,369	
Операційний прибуток, тис. грн.	-31116,112	-31116,112		-31116,112	
Активи, тис. грн.	22806,963	22806,963		22806,963	
Авансований капітал, тис. грн.	16823,938	17224,775	400,838	17393,015	569,077
Змінні витрати загальні	36656,421	36656,421		36656,421	
Змінні витрати на одиницю	1013,920	1013,920		1013,920	
Рівень змінних витрат	0,928	0,928		0,928	
Точка беззбитковості	-3,666	-3,666		-3,666	
Зона безпеки	-1086,270	-1086,270		-1086,270	
Необоротні активи, тис. грн.	12451,375	12451,375		12451,375	
Обсяг реалізації	36,153	36,153		36,153	
Чистий дохід від реалізації, тис. грн.	6716,500	6716,500		6716,500	
Інші операційні доходи, тис. грн.	1688,300	1688,300		1688,300	
Відраховання на соціальні заходи, тис. грн.	2095,100	2095,100		2095,100	
Залучений капітал, тис. грн.	56907,700	56907,700		57476,777	569,077
Власний капітал, тис. грн.	-40083,8	-39682,9	400,838	-40083,763	

Значення показників моделі зі збільшенням середнього тарифу у виробничій одиниці «Шахтарськтепломережа» обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго»

Показник	Позначка	Формула	Звіт	Середній тариф	+/-
Рентабельність власного капіталу	РВК	$РВК = РА * ФВ$	-0,629	-0,586	0,043
Рентабельність активів	РА	$РА = РП * ОА$	-0,085	-0,080	0,006
Фінансовий важіль	ФВ	$ФВ = АК / ВК$	7,366	7,366	
Рентабельність продажів	РП	$РП = ОП / (ЧД + ІОД)$	-0,146	-0,135	0,011
Оборотність активів	ОА	$ОА = (ЧД + ІОД) / А$	0,585	0,591	0,006
Операційний прибуток, тис. грн.	ОП	$ОП = ЧД + ІОД - ОВ$	-5242,603	-4883,509	359,094
Активи, тис. грн.	А	$А = ОБА + НОА$	61418,600	61418,600	
Авансований капітал, тис. грн.	АК	$АК = ВК + ЗК$	37258,075	37258,075	
Змінні витрати загальні	ЗВЗ	$ЗВЗ = МВ + ВОПР + (ВОПР / ВОП) * ВСЗ$	36781,146	36781,146	
Змінні витрати на одиницю	ЗВО	$ЗВО = ЗВЗ / ОР$	409,339	409,339	
Рівень змінних витрат	РЗВ	$РЗВ = ЗВЗ / ОВ$	0,894	0,894	
Точка беззбитковості	ТБ	$ТБ = (ОВ - ЗВЗ) / (СРТ - (ЗВЗ / ОР))$	-450,525	-766,102	-315,577
Зона безпеки	ЗБ	$(ОР - ТБ) * 100 / ГБ$	-119,945	-111,729	8,216
Необоротні активи, тис. грн.	НОА	$(Ф.1, \text{стр. } 80 \text{ гр. } 3 + \text{гр. } 4) / 2$	13021,513	13021,513	
Обсяг реалізації	ОР	Ф.1с, ряд1	89,855	89,855	
Чистий дохід від реалізації, тис. грн.	ЧД		28611,100	28611,100	
Інші операційні доходи, тис. грн.	ІОД		7298,300	7657,394	359,094
Відрачування на соціальні заходи, тис. грн.	ВСЗ	$ВСЗ = ВОП * НОСМ / 100$	2352,100	2352,100	
Середній тариф, грн.	СРТ		399,637	403,634	3,996
Власний капітал, тис. грн.	ВК		5058,2	5058,2	

Треба зауважити, що в табл. 3.13 наведені не всі, а тільки важливі для цілей конкретного аналізу параметри. Збільшення тарифу в цьому випадку насамперед позначається на зростанні доходу в частці інших операційних доходів. Це пояснюється тим, що існуючий тариф має межі граничного розміру еластичності споживання, коли подальше його збільшення приводить тільки до збільшення дебіторської заборгованості, враховуючи неможливість споживачів оплачувати послуги. У цій ситуації єдине джерело оплати зростання доходу — це компенсація з бюджету різниці в ціні. Таким чином, вихідна точка аналізу — зростання середнього тарифу на 3,996 грн., що привело до збільшення інших операційних доходів на 359,094 тис. грн. Збільшення операційного прибутку привело до збільшення оборотності активів, рентабельності продажів на 1,1 %. Зростання рентабельності продажів спричиняє збільшення рентабельності активів на 0,6 %, що є наслідком підвищення рентабельності власного капіталу на 4,3 %.

Зі збільшенням матеріальних витрат на 1 %, тобто на 274,028 тис. грн., відбувається зростання операційних витрат і, як наслідок, зростання операційного збитку на 274,078 тис. грн. (табл. 3.14). Він, у свою чергу, впливає на зменшення рентабельності продажів на 0,8 % та рентабельності активів на 0,4 %. Звідси виходить, що рентабельність власного капіталу знижується на 3,3 %.

Таким чином, для розрахунку економічного ефекту пропонується використовувати підхід, заснований на аналізі отриманого коефіцієнта еластичності. Визначається параметр, який має вплив на кінцевий показник, і розраховуються відхилення узагальнювальних показників від фактичного значення. Це відхилення показує, існує економічний ефект чи ні. Розмір зміни керуючого параметра визначає ту суму витрат, яка необхідна для отримання бажаного економічного ефекту. Співвідношення ефекту і витрат на його отримання означає ефективність цього рішення і служить додатковим орієнтиром для його прийняття або відхилення.

Для повного і досконалого аналізу необхідно розглядати та враховувати умови функціонування кожної виробничої одиниці окремо, тому що прийняття того або іншого рішення щодо управління інвестиційною привабливістю потребує охоплення всіх нюансів діяльності підприємств. Результати аналізу показують, що кожна виробнича одиниця в кожен окремий період характеризується різною дією керуючих чинників як за значенням показника еластичності, так і за напрямом. Незважаючи на певну загальність, все ж таки кожна структурна одиниця володіє достатньо індивідуальними внутрішніми та зовнішніми умовами функціонування.

Таблиця 3.14
Значення показників моделі зі збільшенням матеріальних витрат у виробничій одиниці «Шахтарськтепломережа» обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго»

Показник	Позначка	Формула	Звіт	Матеріальні витрати	+/-
Рентабельність власного капіталу	РВК	$РВК = RA * ФВ$	-0,629	-0,662	-0,033
Рентабельність активів	РА	$РА = РП * ОА$	-0,085	-0,090	-0,004
Фінансовий важіль	ФВ	$ФВ = АК / ВК$	7,366	7,366	
Рентабельність продажів	РП	$РП = ОП / (ЧД + ЮД)$	-0,146	-0,154	-0,008
Оборотність активів	ОА	$ОА = (ЧД + ЮД) / А$	0,585	0,585	
Операційний прибуток, тис. грн.	ОП	$ОП = ЧД + ЮД - ОВ$	-5242,603	-5516,631	-274,028
Активи, тис. грн.	А	$А = ОБА + НОА$	61418,600	61418,600	
Авансований капітал, тис. грн.	АК	$АК = ВК + ЗК$	37258,075	37258,075	
Змінні витрати загальні	ЗВЗ	$ЗВЗ = МВ + ВОПР + (ВОПР / ВОП) * ВСЗ$	36781,146	37055,174	274,028
Змінні витрати на одиницю	ЗВО	$ЗВО = ЗВЗ / ОР$	409,339	412,389	3,050
Рівень змінних витрат	РЗВ	$РЗВ = ЗВЗ / ОВ$	0,894	0,894	0,001
Точка беззбитковості	ТБ	$ТБ = (ОВ - ЗВЗ) / (СРГ - (ЗВЗ / ОР))$	-450,525	-342,776	107,749
Зона безпеки	ЗБ	$(ОР - ТБ) * 100 / ТБ$	-119,945	-126,214	-6,269
Необоротні активи, тис. грн.	НОА	$(Ф.1, \text{стр. 80 гр. 3 + гр. 4}) / 2$	13021,513	13021,513	
Обсяг реалізації	ОР	Ф.1с, ряд 1	89,855	89,855	
Чистий дохід від реалізації, тис. грн.	ЧД		28611,100	28611,100	
Інші операційні доходи, тис. грн.	ЮД		7298,300	7298,300	
Вірахування на соціальні заходи, тис. грн.	ВСЗ	$ВСЗ = ВОП * НОСМ / 100$	2352,100	2352,100	
Матеріальні витрати, тис. грн.	СРТ		27402,800	27676,828	274,028
Власний капітал, тис. грн.	ВК		5058,2	5058,2	

У зв'язку з цим вживання моделі дозволяє врахувати особливості, що динамічно змінюються, і кожного разу приймати найбільш правильне в умовах, що склалися, рішення зі збільшення рентабельності власного капіталу як інтегрального показника інвестиційної привабливості. Запропонований алгоритм оцінки на основі моделі Дюпон допомагає враховувати конкретні умови функціонування та виявити параметри, необхідні для підвищення інвестиційної привабливості підприємств.

Висновки до розділу 3

З метою практичного застосування обґрунтованих пропозицій у цьому розділі виконано ранжирування підприємств житлово-комунального господарства за рівнем інвестиційної привабливості (на прикладі виробничих одиниць «Донецьктеплокомуненерго»), розроблено пропозиції щодо управління інвестиційною привабливістю підприємств теплопостачання, запропоновано підходи до розрахунку економічного ефекту від підвищення інвестиційної привабливості підприємств централізованого теплопостачання. Матеріал, викладений у цьому розділі, дозволяє зробити такі висновки.

1. Для забезпечення можливостей інвестора здійснювати пошук суб'єктів, які найбільшим чином відповідають встановленим критеріям, запропоновано алгоритм оцінки інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства на основі використання моделі Дюпон. Алгоритм враховує визначення впорядкованих значень моделі на основі багатофакторного аналізу, логічних зв'язків та розрахунку середніх. Здійснюється порівняння фактичних складових моделі із впорядкованими за ступенем віддаленості. Отриманий ступінь віддаленості є основою для формування рейтингу інвестиційної привабливості підприємств. Використання алгоритму оцінки дозволяє виявити не тільки сам рівень інвестиційної привабливості, але й обсяг ресурсів, необхідних підприємству для досягнення впорядкованих значень.

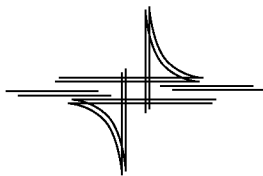
2. Побудовано схему формування результативного показника за моделлю Дюпон. З погляду вдосконалення регулювання інвестиційної привабливості виокремлено три групи показників: узагальнювальні, індикативні та регульовальні. Розрахунок показників здійснено на основі звітності 20 виробничих одиниць обласного комунального підприємства «Донецьктеплокомуненерго».

3. На основі алгоритму оцінки інвестиційної привабливості запропоновано вдосконалення управління інвестиційною привабливістю підприємств теплопостачання. Ступінь впливу кожного показника на кінцевий результат можна визначити через показник еластичності. Під еластичністю розуміється відносна величина, яка показує, як зміниться рентабельність власного капіталу зі зміною заданого показника на 0,01 (або на 1 %). При цьому знак показника еластичності показує напрям (збільшення або зменшення)

зміни показника рентабельності власного капіталу. Зміна значень, виявлених у результаті розрахунку показників еластичності, дає змогу керівництву підприємства прийняти правильні рішення з погляду реалізації внутрішніх інвестиційних можливостей, інвесторам — виявити такі підприємства, які найбільшим чином відповідають заданим критеріям. Управління інвестиційною привабливістю за допомогою показника еластичності показано на прикладі підприємств «Часівяртепломережа» та «Харцизьктепломережа». Зображено один із етапів послідовності розрахунку рентабельності власного капіталу — алгоритм розрахунку чистого доходу та інших операційних доходів.

4. Запропоновано підходи до розрахунку економічного ефекту від підвищення інвестиційної привабливості підприємств централізованого теплопостачання. Пропонується використовувати підхід, заснований на аналізі отриманого коефіцієнта еластичності. Визначається параметр, який має вплив на кінцевий показник, і розраховуються відхилення узагальнювальних показників від фактичного значення. Це відхилення показує, існує економічний ефект чи ні. Розмір зміни керуючого параметра визначає ту суму витрат, які необхідні для отримання економічного ефекту. Співвідношення ефекту і витрат на його отримання визначає ефективність цього рішення і служить додатковим орієнтиром для його прийняття або відхилення.

5. Для повного та досконалого аналізу необхідно розглядати та враховувати умови функціонування кожної виробничої одиниці окремо, тому що прийняття того або іншого рішення щодо управління інвестиційною привабливістю потребує охоплення всіх нюансів діяльності підприємств. Результати аналізу показують, що кожна виробнича одиниця в кожен окремий період характеризується різною дією керуючих чинників як за значенням показника еластичності, так і за напрямом. Вживання моделі дозволяє врахувати ці особливості, що динамічно змінюються, і кожного разу приймати найбільш правильне в умовах, що склалися, рішення зі збільшення рентабельності власного капіталу як інтегрального показника інвестиційної привабливості. Тому для повного показу економічного ефекту його розрахунок зроблений на прикладі підприємств «Амвросіївкатепломережа», «Дебальцеветепломережа» та «Шахтарськтепломережа». Запропонований алгоритм оцінки на основі моделі Дюпон допомагає врахувати конкретні умови функціонування та виявити параметри, необхідні для підвищення інвестиційної привабливості кожного підприємства.





ВИСНОВКИ

У монографії наведено теоретичне обґрунтування та запропоновано практичне використання оцінки інвестиційної привабливості підприємств централізованого теплопостачання на основі моделі Дюпон, розроблено пропозиції щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання. У процесі дослідження отримано такі висновки і наукові результати.

1. Проаналізований сучасний стан підприємств житлово-комунального господарства показав збиткову діяльність галузі (зростання кількості збиткових підприємств у 2011 р. порівняно з 2008 р. з 40,1 % до 42,0 %), обмежене фінансування з боку держави (підприємства ЖКГ займають незначну частину серед загальної суми видатків зведеного бюджету країни: у 2011 р. — 2,1 %, у 2010 р. — 1,4 %). Зростання кількості збиткових підприємств, брак власних коштів, збільшення дебіторської заборгованості підприємств зазначеної галузі вказують на необхідність залучення додаткових інвестиційних ресурсів. Виявлено, що серед різноманітності напрямів функціонування галузі житлово-комунального господарства важливе місце належить підприємствам теплопостачання, які споживають близько 40 % енергоресурсів галузі, займають 60 % у загальному збитку підприємств та мають специфічні умови функціонування.

Зважаючи на недостатність власних коштів та проблему самофінансування галузі житлово-комунального господарства, виникає питання щодо необхідності залучення інвестиційних коштів і пошуку інвестора. У цьому випадку доцільним є аналіз та використання досвіду розвинених європейських держав, в яких комунальні підприємства мають позитивні результати діяльності та характеризуються якістю надання послуг. Враховуючи досвід країн Європи з реформування підприємств житлово-комунального господарства, у роботі наведено результати аналізу трьох основних моделей: англійської, що передбачає приватну форму власності, німецької, де головною є акціонерна форма, та французької, яка будується на взаємодії муніципальної власності з приватним бізнесом. Аналіз зарубіжного досвіду підвищення інвестиційної привабливості підприємств ЖКГ показав основні принципи побудови відносин у цій сфері, головним напрямом яких є використання механізму концесії. Розгляд українського законодавства та стану цих процесів у сфері ЖКГ дозволив виявити низку недоліків і запропонувати основні шляхи їх усунення, а саме: встановлення нормативно закріплених концесійних схем, надання гарантій з боку держави, зниження фінансових

ризиків, формування єдиної програми узгодження інтересів усіх учасників концесійного договору, створення умов для підготовки фахівців та ін. Усунення існуючих недоліків допоможе удосконалити концесійний механізм України, зробити його більш привабливим для інвесторів та узгодженим серед усіх учасників цього процесу.

2. У зв'язку з недостатністю власних коштів та негативними фінансовими результатами підприємства житлово-комунального господарства потребують залучення інвестиційних ресурсів і підвищення інвестиційної привабливості. Для цього визначено поняття інвестиційної привабливості як інтегрального показника доцільності вкладання коштів інвестором і розглянуто формування системи інвестиційних відносин галузі, яка базується на взаємовигідному співробітництві учасників капіталовкладень. Враховуючи наявність великої кількості методик оцінки інвестиційної привабливості підприємств як основи системи інвестиційних відносин, проведено їх аналіз і виявлено основні сутнісні характеристики, особливості та недоліки. Окремі з них доцільно використовувати для встановлення рівня інвестиційної привабливості регіону, галузі, держави (територіально-галузевий підхід), інші — для визначення характеристики інвестиційної привабливості підприємств за наявності детальної інформації щодо стану та результатів діяльності значної кількості об'єктів господарювання (матрична модель оцінки), для оцінки фінансово-економічного стану суб'єктів (індикативна методика, модель Дюпон).

До недоліків основних методичних рекомендацій оцінки інвестиційної привабливості підприємств віднесено: відсутність взаємозв'язаної системи показників; наявність великої кількості показників; відсутність ретельного обґрунтування вагових коефіцієнтів при показниках; складність обґрунтування критеріїв оцінки, інтерпретації значень підсумкових показників; відсутність врахування галузевої специфіки, складність адаптації методик, що використовуються, до галузевих особливостей підприємств. На підставі проведеного аналізу зроблено висновок, що, на думку багатьох вчених, основними особливостями методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств є наявність інтегрального показника та визначення показників фінансового стану як основи оцінювання діяльності підприємств. Також важливими характерними рисами можна вважати пристосованість до галузевих особливостей підприємств, обґрунтованість показників, що використовуються, орієнтованість на різних інвесторів, цілі інвестиційної політики, організаційно-правові форми.

3. Проведений аналіз існуючого стану показав, що Україна характеризується низькою інвестиційною привабливістю. Не краща ситуація

складається із рівнем конкурентоспроможності та інвестиційної активності. Велике значення для створення позитивного інвестиційного клімату країни має формування інвестиційної привабливості кожного окремого підприємства. Проведений аналіз методик показав, що більш за все вони орієнтовані на конкретні умови функціонування підприємств та конкретну систему показників. Саме для розв'язання цієї проблеми пропонується виявити основні складові інвестиційної привабливості підприємств з урахуванням галузевих особливостей підприємств теплопостачання. До таких складових віднесено: фактори, що впливають на інвестиційну привабливість, показники, методи та інструменти оцінки інвестиційної привабливості.

Проведений аналіз основних методичних рекомендацій щодо використання методів та інструментів, а також аналіз теоретичних досліджень оцінки інвестиційної привабливості дозволили запропонувати використання моделі Дюпон, в основу якої закладено ієрархічну систему показників для розрахунку узагальнювального результату. Для ліквідації недоліків цієї моделі необхідно провести комплекс дій з використання математичних методів та інструментів розрахунку: впорядкування виокремлених показників; ранжирування підприємств за рівнем інвестиційної привабливості на основі фактичних значень показників; прогнозування значення інтегрального показника при зміні дії чинників; порівняння підприємств за рівнем інвестиційної привабливості між фактичними та прогнозними значеннями показників; здійснення економічної оцінки ефективності інвестиційної політики. Основними факторами, що впливають на інвестиційну привабливість підприємств теплопостачання, є гарантований збут продукції, сезонний характер споживання послуг, монополізм ринку, узгодженість інтересів учасників процесу, система тарифоутворення, організаційно-правові форми. Використання основних складових, що характеризують інвестиційну привабливість підприємств теплопостачання, допомагає інвестору у прийнятті вагомого рішення.

4. Забезпечення збалансованого тарифоутворення є важливою складовою покращення фінансово-економічних результатів діяльності підприємств житлово-комунального господарства. У зв'язку з цим розглянуто законодавчі умови формування тарифів та створено поетапну схему їх розробки і затвердження. Виявлено відсутність стимулів до економії кількості спожитих послуг у споживачів, слабку економічну мотивацію у виробників послуг, відсутність відповідальності за економічні результати діяльності підприємств органів державного управління. Ефективне тарифоутворення неможливе без узгодження інтересів усіх суб'єктів ринку надання послуг теплопостачання. Головними

учасниками ринку житлово-комунальних послуг є орган виконавчої влади — Міністерство регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг, органи місцевого самоврядування, виробники послуг та їх споживачі. Наведене трактування взаємозв'язку інтересів суб'єктів відносин дозволило обґрунтувати пропозиції щодо забезпечення узгодженості учасників процесу тарифоутворення для підвищення інвестиційної привабливості підприємств та залучення інвестицій, а саме: визначення в законодавчих актах процедури спрощення документообігу у формуванні і затвердженні тарифу; надання підприємствам права самостійного корегування тарифу в певних випадках; законодавче визначення часових меж процедури зміни тарифу; закріплення підвищення відповідальності за затвердження органами управління рішень щодо формування рівня тарифу. Усунення вказаних недоліків вимагає ретельної розробки механізму їх реалізації з подальшим корегуванням законодавчої і нормативної бази. Реформи в житлово-комунальному господарстві не досягнуть необхідної динаміки без розв'язання цих ключових на сьогоднішній момент питань.

5. Проведений аналіз основних методичних рекомендацій з оцінки підвищення інвестиційної привабливості підприємств дозволив виявити суттєві характеристики, на які перш за все звертають увагу інвестори. Такими рисами володіє модель Дюпон [8; 129]. Наявність інтегрального показника — рентабельності власного капіталу — є критеріальним показником фінансово-господарської діяльності підприємств [148], що допоможе інвестору об'єктивно розглянути існуючу картину інвестиційної привабливості та прийняти управлінське рішення. Для впровадження моделі Дюпон для оцінки діяльності підприємств теплопостачання зроблено прив'язку теоретичної схеми до конкретних показників фінансової звітності. Система адаптації зазначених складових враховує низку особливостей обліку в комунальному господарстві: доход підприємств формується з доходу від реалізації послуг та дотацій, пільг і субсидій, значення яких відображаються у формі відомчої звітності підприємств ІС «Теплопостачання»; встановлення для окремих груп споживачів різних рівнів тарифів, що відображає цінову дискримінацію в галузі; відсутність запасів готової продукції на складі з причин технологічних особливостей виробництва і реалізації теплової енергії; монопродуктивний характер виробництва. Апробацію моделі виконано на прикладі обласного комунального підприємства «Донецьк-теплокомуненерго», до складу якого входить 20 виробничих одиниць, розташованих у Донецькій області, які розбито на чотири групи залежно від обсягу виробництва.

Розглянуто структуру інтегрального показника рентабельності власного капіталу, який складається з фінансового важеля та рентабельності

активів. Встановлено, що впорядковане значення інтегрального показника повинне відповідати середньогалузевим значенням і мати позитивну динаміку. Після проведення кореляційного аналізу між показником авансованого капіталу (що є структурним елементом інтегрального показника) та деякими окремими чинниками встановлено параметри рівняння регресії, що дозволили пов'язати обсяг авансованого капіталу з прогнозованим обсягом реалізації послуг. Зроблено висновок про існування залежності між значенням авансованого капіталу та розміром підприємства і структурою залучених коштів. Найбільший вплив на показник авансованого капіталу мають такі показники: кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, інші поточні зобов'язання, інший додатковий капітал, власний капітал та залучений капітал. Подальше встановлення кореляційно-регресивної залежності дозволило побудувати рівняння множинної регресії для кожної групи підприємств. Перевірка отриманих рівнянь на достовірність показує, що вони адекватно відображають поведінку фактичних даних.

6. Проведений аналіз показника рентабельності активів (другої складової інтегрального показника) показав його залежність від складових рентабельності продажів та оборотності активів. Показник рентабельності продажів для житлово-комунальних підприємств є керованим через зовнішні дії. Проведений кореляційний аналіз показника оборотності активів показав його залежність від таких факторів: чистий доход реалізації послуг, запаси, дебіторська заборгованість, кошти, інші оборотні активи.

Для виявлення факторів впливу на інвестиційну привабливість підприємств теплопостачання та встановлення впорядкованих значень складових інтегрального показника (рентабельності власного капіталу) побудовано певну послідовність дій, яка дозволяє надалі перейти до управління вказаними чинниками, а значить, до управління інвестиційною привабливістю підприємства централізованого теплопостачання. Вона складається з таких етапів:

1) вибір оптимальної моделі Дюпон, яка відповідає необхідним характеристикам проаналізованих підходів і спрямована на здійснення оцінки інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання;

2) створення прикладного варіанту здійснення розрахунку інтегрального показника моделі — рентабельності власного капіталу в умовах поточної системи економічної та фінансової звітності підприємств теплопостачання;

3) проведення групування виробничих одиниць за обсягом реалізованої теплової енергії у натуральному вираженні для спрощення обробки даних та правильності прийняття рішень залежно від розміру підприємства;

4) встановлення найбільш впливових складових на інтегральний показник моделі Дюпон за допомогою побудування кореляційних моделей залежності фінансового важеля й рентабельності активів від обсягу реалізованої теплової енергії та інших показників;

5) виявлення факторів, що впливають на структурні коливання показника рентабельності власного капіталу, у моделі. Це встановлення кореляційно-регресивної залежності:

— показника авансованого капіталу на одиницю теплової енергії та інших показників;

— питомої ваги інших доходів у загальному обсязі доходів та рентабельності продажів;

— середнього розміру зони безпеки та окремих показників;

— оборотності активів та інших чинників.

6) оцінка адекватності та достовірності використання отриманих регресивних рівнянь.

Запропоновані методичні пропозиції спрямовані на обґрунтування впорядкованих значень складових інтегрального показника і дозволяють перейти до управління встановленими факторами.

7. Для забезпечення можливостей інвестора здійснювати пошук суб'єктів, які найбільшим чином відповідають встановленим критеріям, запропоновано алгоритм оцінки інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства на основі використання моделі Дюпон. Ця процедура включає такі етапи: формування початкового масиву даних, кореляційно-регресивний аналіз показників, розрахунок показників моделі Дюпон, побудова матриці початкових значень показників, упорядкування значень початкової матриці, побудова векторів нормативних значень, розрахунок відстаней, розрахунок рейтингу інвестиційної привабливості підприємства. Алгоритм враховує визначення впорядкованих значень моделі на основі багатофакторного аналізу, логічних зв'язків та розрахунку середніх. Здійснюється порівняння фактичних складових моделі із впорядкованими за ступенем віддаленості. Отриманий ступінь віддаленості є основою для формування рейтингу інвестиційної привабливості підприємств. Використання алгоритму оцінки дозволяє виявити не тільки сам рівень інвестиційної привабливості, але й обсяг ресурсів, необхідних підприємству для досягнення впорядкованих значень.

Використання алгоритму оцінки дозволяє виробникам послуг визначити своє місце у загальній сукупності суб'єктів господарювання, а інвесторам — встановити пріоритетність під час прийняття рішень, ранжирувати потенційні об'єкти капіталовкладень.

8. Для регулювання інвестиційної діяльності підприємств теплопостачання та встановлення ступеня керованості складових у моделі Дюпон,

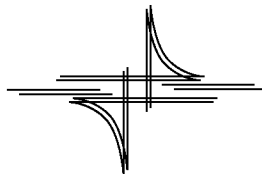
враховуючи їх ієрархію та взаємозв'язок, виокремлено три групи показників: узагальнювальні, індикативні та регулювальні. Аналіз впливу окремої складової моделі на кінцевий результат визначається за допомогою показника еластичності. Під еластичністю розуміється відносна величина, яка показує, як зміниться рентабельність власного капіталу зі зміною заданого показника на 0,01 (або на 1 %). При цьому знак показника еластичності показує напрям (збільшення або зменшення) зміни показника рентабельності власного капіталу. Управління інвестиційною привабливістю за допомогою показника еластичності показано на прикладі підприємств «Часівяртепломережа» та «Харцизьктепломережа».

Збільшення кожного регулювального показника на 1 % потребує розрахунку узагальнювального показника кінцевого результату — рентабельності власного капіталу. Абсолютну різницю між існуючим інтегральним показником та його розрахунковим значенням відображає показник еластичності. У результаті аналізу діяльності 20 підприємств теплопостачання виявлено основні параметри управління кожним суб'єктом господарювання, серед яких середній рівень тарифу, матеріальні витрати, власний та залучений капітал. Виходячи з особливостей діяльності кожної виробничої одиниці, розробку пропозицій із підвищення інвестиційної привабливості на основі виявлених параметрів управління необхідно проводити для кожного підприємства окремо. Це дасть змогу керівництву підприємства прийняти оптимальні рішення з точки зору реалізації внутрішніх інвестиційних можливостей, а інвесторам — виявити такі підприємства, які найбільшою мірою відповідають встановленим критеріям.

9. Запропоновано підходи до розрахунку економічного ефекту від підвищення інвестиційної привабливості підприємств централізованого теплопостачання. Пропонується використовувати підхід, заснований на аналізі отриманого коефіцієнта еластичності. Визначається параметр, який має вплив на кінцевий показник, та розраховуються відхилення узагальнювальних показників від фактичного значення. Це відхилення показує, існує економічний ефект чи ні. Розмір зміни керуючого параметра визначає ту суму витрат, які необхідні для отримання економічного ефекту. Співвідношення ефекту і витрат на його отримання означає ефективність цього рішення і служить додатковим орієнтиром для його прийняття або відхилення.

Для повного і досконалого аналізу необхідно розглядати та враховувати умови функціонування кожної виробничої одиниці окремо, тому що прийняття того або іншого рішення щодо управління інвестиційною привабливістю потребує охоплення всіх нюансів діяльності підприємств. Результати аналізу показують, що кожна виробнича одиниця в кожен окремий період характеризується різною дією керуючих чинників як за значенням

показника еластичності, так і за напрямом. Використання моделі дозволяє врахувати ці особливості, що динамічно змінюються, і кожного разу приймати найбільш правильне в умовах, що склалися, рішення зі збільшення рентабельності власного капіталу як інтегрального показника інвестиційної привабливості. Тому для наочності розрахунок економічного ефекту зроблений на прикладі підприємств «Амвросіївкатепломережа», «Дебальцеветепломережа» та «Шахтарськтепломережа». Запропонований підхід до оцінки інвестиційної привабливості на основі моделі Дюпон допомагає врахувати конкретні умови функціонування та виявити параметри, необхідні для підвищення інвестиційної привабливості кожного підприємства.



СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Активізація інноваційної діяльності: організаційно-правове та соціально-економічне забезпечення : [моногр.] / Амоша О. І., Антонюк В. П., Землянкін А. І. та ін. ; НАН України, Ін-т економіки пром-сті. — Донецьк, 2007. — 328 с.
2. Алексеев А. А. Модель определения интегрального показателя инвестиционной привлекательности предприятия / А. А. Алексеев, А. И. Панченко // Математические машины и системы. — 2004. — № 4. — С. 157–163.
3. Амортизація і відтворення основних фондів житлово-комунальних підприємств : монографія / [П. Т. Бубенко, В. І. Тітяєв, О. В. Димченко, О. М. Таряник та ін.] ; за заг. ред. П. Т. Бубенка. — Х. : ХНАМГ, 2010. — 257 с.
4. Амосов О. Ю. Проблеми інвестиційної привабливості розвитку житлово-комунальної сфери / О. Ю. Амосов // Коммунальное хозяйство городов : науч.-техн. сб. — Х. : ХНАМГ, 2009. — № 87. — С. 3–9.
5. Амоша О. І. Стратегічні проблеми розвитку великого міста [Електронний ресурс] / О. І. Амоша, І. П. Булеєв, Г. О. Гришин // Економічні науки : зб. наук. праць. — Луцьк, 2008. — Ч. 1. — (Серія «Регіональна економіка, вип. 5 (17)). — Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/en/RE/2008_5_1/zbirnuk_RE_1_19.pdf.
6. Аптекарь С. С. Управление капиталом предприятия : моногр. / С. С. Аптекарь, Ю. В. Вербицкая ; Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі ім. Михайла Туган-Барановського. — Донецк : ДонНУЭТ, 2012. — 257 с.
7. Бичик С. В. Словарь экономических терминов / С. В. Бичик, А. С. Даморацкая, И. В. Даморацкая. — Минск : Высш. шк., 2009. — 271 с.
8. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. — К. : МП «ИТЕМ» ЛТД ; «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995. — 448 с.
9. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. — К. : Ника-Центр, 1999. — Т. 1. — 592 с.
10. Богачев С. В. Проблемы и перспективы развития городского хозяйствования / С. В. Богачев // Вісник інституту економіко-правових досліджень НАН України. Місто, регіон, держава: економіко-правові проблеми господарювання. — 2010. — № 1. — С. 5–9.
11. Богачев С. Економічні аспекти і специфіка тарифної політики комунальних підприємств Донецька як суб'єктів природної монополії / С. Богачев, Є. Жданко // Схід. — 2005. — № 4. — С. 6–11.

12. Богдан И. Концессии в Украине: формы и пути внедрения / И. Богдан // Экономика Украины. — 2011. — № 3. — С. 35–45.
13. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. — [6-е изд., доп.]. — М. : Ин-т новой экономики, 2004. — 1376 с.
14. Борисов А. Б. Большой экономический словарь / А. Б. Борисов. — [2-е изд. перераб. и доп.]. — М. : Книжный мир, 2005. — 860 с.
15. Бражникова Л. Н. Альтернативные источники финансового обеспечения инноваций в ЖКХ [Электронный ресурс] / Л. Н. Бражникова // Економіка: реалії часу. Електронне наукове видання. — 2012. — № 1. — С. 82–93. — Режим доступа : http://www.nbu.gov.ua/e-journals/econrch/2012_1/12blmfzi.pdf.
16. Бражникова Л. Н. Инвестиционная привлекательность предприятий ЖКХ как фактор их развития / Л. Н. Бражникова // Розвиток фінансових методів державного управління національною економікою : зб. наук. праць. — Донецьк : ДонДУУ, 2011. — Т. XII. — С. 176–191. — (Серія «Економіка», вип. 190).
17. Бражникова Л. Н. Организационно-экономическая система энергосбережения в жилищно-коммунальном хозяйстве / Л. Н. Бражникова // Економіка і організація управління : зб. наук. праць. — Донецьк : ДонНУ. — 2008. — № 3. — С. 40–50.
18. Бражникова Л. Н. Стратегическое управление собственными средствами предприятий ЖКХ : монография / Л. Н. Бражникова. — Донецьк : Юго-Восток, 2010. — 363 с.
19. Бражникова Л. Н. Стратегическое управление финансовой деятельностью предприятий ЖКХ : моногр. / Л. Н. Бражникова ; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти. — Донецьк : Юго-Восток, 2010. — 499 с.
20. Бражникова Л. Н. Услуги как категория товара в условиях рыночного преобразования ЖКХ / Л. Н. Бражникова // Экономические проблемы и перспективы стабилизации экономики Украины : сб. науч. тр. / НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти ; редкол. : А. И. Землянкин (отв. ред.) и др. — Донецьк, 2003. — С. 93–110.
21. Брижати В. В. Стратегії транснаціональних корпорацій на світовому ринку і в Україні зокрема / В. В. Брижати // Інвестиції: практика та досвід. — 2012. — № 20. — С. 36–38.
22. Брюховецька Н. Ю. Економічний механізм підприємства в ринковій економіці: методологія і практика / Н. Ю. Брюховецька. — Донецьк : ІЕП НАН України, 1999. — 276 с.
23. Брюховецька Н. Ю. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства: визначення недоліків деяких існуючих методик / Н. Ю. Брюховецька, О. В. Хасанова // Економіка промисловості. — 2009. — № 1 (44). — С. 110–117.

24. Булеев И. П. Управление транзакционными издержками в переходной экономике / И. П. Булеев ; НАН Украины, Ин-т экономики промсти. — Донецк, 2002. — 154 с.
25. Булеев И. П. Деякі аспекти теорії реструктуризації підприємств / І. П. Булеев, Ю. П. Могилов // Економіка промисловості. — 2004. — № 4 (26). — С. 131–136.
26. Бурковець О. С. Підвищення інвестиційної привабливості промислових підприємств : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.06.01 «Економіка, організація і управління підприємствами» / О. С. Бурковець ; Східноукр. нац. ун-т ім. Володимира Даля. — Луганськ, 2006. — 21 с.
27. Бусел Р. В. Передумови та перспективи інституціоналізації концесійних відносин у водопровідно-каналізаційному господарстві / Р. В. Бусел // Інвестиції: практика та досвід. — 2012. — № 16. — С. 74–78.
28. Вавричук О. С. Державно-приватне партнерство як механізм фінансування житлово-комунального господарства [Електронний ресурс] / О. С. Вавричук // Комунальне господарство міст : наук.-техн. зб. — Х. : ХНАМГ, 2010. — Вип. 96. — С. 284–289. — Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/kgm_econ/2010_96/staty_96/284-289.pdf.
29. Василенко И. А. Административно-государственное управление в странах Запада : [учеб. пособ.] / И. А. Василенко. — М. : Логос, 2000. — 242 с.
30. Венделин А. Г. Подготовка и принятие управленческого решения / А. Г. Венделин. — М. : Экономика, 1977. — 150 с.
31. Веретенникова О. В. Концессия как один из путей привлечения частных инвестиций в коммунальную сферу города / О. В. Веретенникова, А. В. Бондаренко // Экономика строительства и городского хозяйства. — 2009. — Т. 5. — № 2. — С. 125–130.
32. Виханский О. С Менеджмент : [учеб.] / О. С. Виханский, А. И. Наумов. — [3-е изд.]. — М. : Гардарика, 1998. — 528 с.
33. Власюк Т. М. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств легкої промисловості (територіально-галузевий підхід) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.07.01 «Економіка промисловості» / Т. М. Власюк ; Київ. нац. ун-т технологій та дизайну. — К., 2006. — 19 с.
34. Волков О. И. Экономика предприятия / О. И. Волков, В. К. Скляренко. — М. : ИНФРА-М, 2004. — 280 с.
35. Вороновская Л. П. Управление эффективностью жилищно-коммунальных услуг / Л. П. Вороновская // Економіка та держава. — 2012. — № 8. — С. 64–65.
36. Воротинцев В. А. Організаційно-економічний механізм підвищення ефективності підприємств житлово-комунального господарства : дис.

- канд. екон. наук : 08.00.04 / Воротинцев Василь Альбертович. — Маріуполь, 2008. — 160 с.
37. Воротинцев В. А. Організаційно-економічний механізм розвитку підприємств теплопостачання : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами» / В. А. Воротинцев. — Маріуполь, 2008. — 21 с.
 38. Гайко Є. Ю. Вдосконалення концесійного механізму стимулювання інвестиційної діяльності у сфері житлово-комунального господарства [Електронний ресурс] : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.05 «Розвиток продуктивних сил і регіональна економіка» / Є. Ю. Гайко ; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. — Х., 2009. — 20 с. — Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/ard/2009/09geyjk.zip>.
 39. Гребеникова Е. В. Методика оценки инвестиционной привлекательности машиностроительных предприятий Украины [Электронный ресурс] / Е. В. Гребеникова, Ю. Ю. Гусева // Відкриті інформаційні та комп'ютерні інтегровані технології : зб. наук. пр. — 2008. — Вип. 39. — С. 186–192. — Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Natural/Vikit/2008_39/p_186_192.pdf.
 40. Гриценко Л. Л. Проблеми та тенденції розвитку концесійного інвестування в Україні [Електронний ресурс] / Л. Л. Гриценко // Вісник Сумського державного університету. Серія : Економіка. — 2010. — № 1. — С. 153–162. — Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/VSU_ekon/2010_1_2/10gllkiu.pdf.
 41. Губерная Г. К. Преодоление рыночных разрывов в условиях функционирования ЖКХ: город и местное управление / Г. К. Губерная // Вісник інституту економіко-правових досліджень НАН України. Місто, регіон, держава: економіко-правові проблеми господарювання. — 2010. — № 1. — С. 9–13.
 42. Гура Н. О. Система формування тарифів на житлово-комунальні послуги / Н. О. Гура // Фінанси України. — 2007. — № 4. — С. 69–77.
 43. Дмитренко Г. А. Мотивация и оценка персонала : [учеб. пособ.] / Г. А. Дмитренко, Е. А. Шарпатова, Т. М. Максименко. — К. : МАУП, 2002. — 248 с.
 44. Друри К. Управленческий и производственный учет : [учеб.] / К. Друри ; пер. с англ. — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2003. — 1071 с.
 45. Жданко Є. С. Перспективні напрями розвитку житлово-комунального господарства міста / Є. С. Жданко // Схід. — 2011. — № 1. — С. 58–63.
 46. Жданко Є. С. Напрями підвищення ефективності діяльності міських підприємств сфери життєзабезпечення [Електронний ресурс] / Є. С. Жданко // Вісник Донецького національного університету. Серія В : Економіка і право. — 2010. — № 2. — Т. 1. — Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/VDU_ekon/2010_2_1/tom1/109.pdf.

47. Забаштанський М. М. Фінансове забезпечення комунальної сфери [Електронний ресурс] : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / М. М. Забаштанський. — Ірпінь, 2009. — 22 с. — Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/ard/2009/09zmmzks.zip>.
48. Закон України «Про державне регулювання у сфері комунальних послуг» № 3610-VI від 7 липня 2011 р. // Відомості Верховної Ради України. — 2010. — № 49. — Ст. 571. — (Зі змін. та допов.).
49. Закон України «Про державно-приватне партнерство» № 2404-17 від 01.07.2010 р. // Відомості Верховної Ради України. — 2010. — № 40. — Ст. 524. — (Зі змін. та допов.).
50. Закон України «Про житлово-комунальні послуги» № 1875-IV від 24 червня 2004 р. // Відомості Верховної Ради України. — 2004. — № 47. — Ст. 514. — (Зі змін. та допов.).
51. Закон України «Про концесії» № 997-XIV від 16 липня 1999 р. // Відомості Верховної Ради України. — 1999. — № 41. — Ст. 372. — (Зі змін. та допов.).
52. Закон України «Про місцеве самоврядування в Україні» № 280/97-ВР від 21 травня 1997 р. // Відомості Верховної Ради України. — 1997. — № 24. — Ст. 170. — (Зі змін. та допов.).
53. Закон України «Про місцеві державні адміністрації» № 586-XIV від 9 квітня 1999 р. // Відомості Верховної Ради України. — 1999. — № 20—21. — Ст. 1900. — (Зі змін. та допов.).
54. Закон України «Про особливості передачі в оренду чи концесію об'єктів централізованого водо-, тепlopостачання і водовідведення, що перебувають у комунальній власності» № 2624-17 від 21.10.2010 р. // Відомості Верховної Ради України. — 2011. — № 11. — Ст. 71. — (Зі змін. та допов.).
55. Закон України «Про тепlopостачання» № 2633-IV від 2 червня 2005 р. // Відомості Верховної Ради України. — 2005. — № 28. — Ст. 373. — (Зі змін. та допов.).
56. Закон України «Про ціни і ціноутворення» № 507-XII від 3 грудня 1990 р. // Відомості Верховної Ради України. — 1990. — № 52. — Ст. 650. — (Зі змін. та допов.).
57. Закон України «Про Загальнодержавну програму реформування і розвитку житлово-комунального господарства на 2009—2014 роки» № 1869-IV від 24 червня 2004 р. // Відомості Верховної Ради України. — 2004. — № 46. — Ст. 720. — (Зі змін. та допов.).
58. Запатрина И. В. Жилищно-коммунальное хозяйство: перспективы реформирования / И. В. Запатрина, Т. Б. Лебеда // Экономика Украины. — 2012. — № 10. — С. 34—44.

59. Заруба В. Я. Инвестиционная оценка конкурентных преимуществ и рыночной конъюнктуры промышленных предприятий / В. Я. Заруба, П. А. Орлов, А. П. Косенко // Бизнес Информ. — 2012. — № 7. — С. 24–27.
60. Золотогоров В. Г. Экономика : энциклопедический словарь / В. Г. Золотогоров. — Мн. : Интерпрессервис ; Книжный Дом, 2003. — 720 с.
61. Зуденкова С. А. Особенности развития конкуренции в ЖКХ / С. А. Зуденкова // Сервис в России и за рубежом. — 2009. — № 1. — С. 69–74.
62. Инякин В. Н. Неадекватность институтов жизнеобеспечения в современной Украине [Электронный ресурс] / В. Н. Инякин // Научные труды Донецкого национального технического университета. Серия : экономическая. — Донецк : ДонНТУ, 2010. — Вып. 38-2. — С. 211–218. — Режим доступа : http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Npdntu_ekon/2010_38_2/211.pdf.
63. Инякин В. Н. Обеспечение стабильного функционирования жилищно-коммунального хозяйства / В. Н. Инякин // Научные труды Донецкого национального технического университета. Серия : экономическая. — Донецк : ДонНТУ, 2006. — Вып. 30 (114). — С. 132–139.
64. Инякин В. Н. Оценка результатов реформирования жилищно-коммунального хозяйства / В. Н. Инякин, В. В. Шевченко // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія : економічна. — Донецьк : ДонНТУ, 2011. — Вип. 40–3. — С. 72–82.
65. Иванова О. Б. Формування та регулювання цін підприємств-природних монополістів [Электронный ресурс] : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.02.03 «Організація управління, планування і регулювання економіки» / О. Б. Иванова. — Львів, 2006. — 23 с. — Режим доступа : <http://www.nbu.gov.ua/ard/2006/06iobppm.zip>.
66. Инвестування : [підруч.] / [В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лелейко, О. П. Коюда]. — К. : Знання, 2008. — 452 с.
67. Інноваційний розвиток промисловості України / [О. І. Волков, М. П. Денисенко, А. П. Гречан та ін.] ; за ред. О. І. Волкова, М. П. Денисенка. — К. : КНТ, 2006. — 648 с.
68. Как избежать потерь и убытков [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.donetskstat.gov.ua/news/137_news.php.
69. Как обосновать бюджетно-налоговую политику государства? Опыт научного проектирования и реализации автоматизированной системы сопровождения бюджетного процесса на региональном уровне : монография / [В. П. Вишневский, Р. Н. Лепа, А. В. Половян и др.] ; под общ. ред. В. П. Вишневого ; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти. — Донецк, 2011. — 116 с.

70. Каменев М. Государство готовится уступить предприятия теплокоммунального крупному капиталу / М. Каменев // Бизнес. — 2010. — № 30.
71. Кара А. В. Системний підхід до управління витратами в житлово-комунальному господарстві / А. В. Кара // Інвестиції: практика та досвід. — 2012. — № 16. — С. 79–81.
72. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика / Валерий Викторович Ковалев. — [2-е изд., перераб. и доп.]. — М. : ТК Велби ; Изд-во Проспект, 2008. — 1024 с.
73. Кодрян Е. С. Преимущества концессии в сравнении с другими формами государственно-частного партнерства / Е. С. Кодрян // Сервис plus. — 2007. — № 2. — С. 21–26.
74. Колот А. М. Мотивація персоналу : [підруч.] / А. М. Колот. — К. : КНЕУ, 2002. — 337 с.
75. Колтынюк Б. А. Инвестиции : [учеб.] / Б. А. Колтынюк. — СПб. : Изд-во Михайлова В. А., 2003. — 848 с.
76. Кондратьев О. В. Мотивация персонала. Нет мотива — нет работы / О. В. Кондратьев, М. В. Снежинская, Ю. Е. Мелихов. — М. : Альфа-Пресс, 2005. — 216 с.
77. Корева О. В. Эффективное управление ЖКХ на основе концессионных соглашений / О. В. Корева // Управление экономическими системами : электронный научный журнал. — 2006. — № 5. — С. 15–18.
78. Корчагин Ю. А. Инвестиции и инновации в экономике России и ее регионов / Ю. А. Корчагин, В. Н. Логунов. — Воронеж : ЦИРЭ, 2008. — 230 с.
79. Костюк О. В. Інвестиційні перспективи України крізь призму світових рейтингів [Електронний ресурс] / О. В. Костюк, О. О. Гирба. — Режим доступу : <http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/6842/1/12345.pdf>.
80. Кравцова Л. В. Економічний механізм мотивації впровадження енергозберігаючих технологій у житлово-комунальне господарство : дис. канд. екон. наук : спец. 08.10.01 «Розміщення продуктивних сил і регіональна економіка» / Любов Вікторівна Кравцова ; Донецький ун-т економіки та права. — Донецьк, 2006. — 163 с.
81. Кривов'язюк І. В. Теоретичні підходи у визначенні змісту інвестиційної привабливості підприємства [Електронний ресурс] / І. В. Кривов'язюк // Економічні науки. Серія «Економічна теорія та економічна історія» : зб. наук. праць / Луцький нац. техн. ун-т. — Луцьк : ЛНТУ, 2007. — Вип. 4 (19). — С. 220–231. — Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/en/etei/2007_4/zbirnuk_ETEI_07_220.pdf.

82. Кузьменко Л. М. Управление функционированием и развитием экономики региона : моногр. / Л. М. Кузьменко ; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти. — Донецк, 2004. — 284 с.
83. Куликов С. Г. Проблемы формирования тарифной политики предприятий теплоснабжения / С. Г. Куликов, В. П. Полуянов // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія : економічна. — Донецьк : ДонНТУ, 2008. — Вип. 35 (149). — С. 229–238.
84. Лацинников В. А. Комплексный анализ инвестиционной привлекательности предприятия (на материалах автотранспортных предприятий) : автореф. дис. на соиск. науч. степени канд. эконом. наук : спец. 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика» [Электронный ресурс] / В. А. Лацинников. — Ставрополь, 2008. — 18 с. — Режим доступа : http://abiturient.ncstu.ru/Science/post-grad/avtoref/lacinnikov_va.pdf.
85. Логинова Г. Г. Совершенствование инвестиционной деятельности управляющих компаний в жилищно-коммунальном хозяйстве : автореф. дис. на соиск. науч. степени канд. экон. наук : спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (управление инновациями и инвестиционной деятельностью)» / Г. Г. Логинова. — М., 2007. — 22 с.
86. Лучкина Л. Жилищный сектор в постсоциалистических странах Европы / Л. Лучкина // Мировая экономика и международные отношения. — 2004. — № 3. — С. 89–95.
87. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : [підруч. для студ. вищ. навч. закл.] / Т. В. Майорова. — К. : Центр учбової літ-ри, 2009. — 472 с.
88. Максимчук О. В. Методологические основы формирования инвестиционной привлекательности предприятий в жилищно-коммунальном комплексе / О. В. Максимчук, О. К. Мещерякова // Известия Казанского государственного архитектурно-строительного университета. — 2012. — № 2. — С. 240–246.
89. Мельников В. С. Оценка инвестиционной привлекательности объектов реального сектора экономики для банковских инвестиций : автореф. дис. на соиск. науч. степени канд. эконом. наук : спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» [Электронный ресурс] / В. С. Мельников. — Новосибирск, 2006. — 22 с. — Режим доступа : <http://www.nsaem.ru/Chairs/IEUS/UFROD/Researcher/Protectedworks/melnikov.pdf>.
90. Мескон М. Х. Основы менеджмента / М. Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури ; пер. с англ. — М. : Дело, 1992. — 702 с.
91. Момот Т. В. Інвестиційна привабливість підприємства: удосконалення методики оцінки [Електронний ресурс] / [Т. В. Момот, Ю. О. Тараруєв, І. Г. Чалий, Г. Г. Фірсов] // Коммунальное хозяйство городов : науч.-

- техн. сб. — Х. : ХНАГХ, 2005. — № 62. — С. 71–75. — Режим доступу : <http://eprints.kname.edu.ua/2084/1/71-75.pdf>.
92. Мухаметшина Л. Ф. Формирование стратегий повышения инвестиционной привлекательности предприятий [Электронный ресурс] / Л. Ф. Мухаметшина // Вестник Казанского государственного финансово-экономического института. — 2009. — № 1 (14). — С. 25–28. — Режим доступа : [http://vestnik.ksfei.ru/nom/1\(14\).pdf](http://vestnik.ksfei.ru/nom/1(14).pdf).
 93. Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємства організацій «Про затвердження методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій» № 22 від 23.02.1997 р. // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. — 1998. — № 7. — С. 18–28.
 94. Наказ Міністерства з питань житлово-комунального господарства України «Про затвердження галузевої програми енергоефективності та енергозбереження в житлово-комунальному господарстві на 2010–2014 роки» № 352 від 10.11.2009 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://document.ua/galuzeva-programa-energoefektivnosti-ta-energozberezhennja-u-nor17772.html>.
 95. Наказ Міністерства регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України «Про затвердження Порядку доведення до споживачів інформації про перелік житлово-комунальних послуг, структуру цін/тарифів, зміну цін/тарифів з обґрунтуванням її необхідності та про врахування відповідної позиції територіальних громад» № 390 від 30.07.2012 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1380-12>.
 96. Наукові засади реформування і розвитку житлово-комунального господарства : моногр. / [О. С. Поважний, В. В. Дорофійенко, І. М. Осипенко та ін.]. — Черкаси : Брама-Україна, ЧТДУ, 2010. — 331 с.
 97. Николайчук О. М. Вплив іноземних інвестицій на рівень життя населення [Електронний ресурс] / О. М. Николайчук // Науковий вісник Волинського національного університету імені Лесі Українки. — 2010. — № 26. — С. 159–163. — Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/nvnu/misnarodvidnos/2010_26/R5/Nykolaych.pdf.
 98. Носова О. В. Инвестиционная привлекательность страны [Электронный ресурс] / О. В. Носова // Вісник Харківського національного університету ім. В. Н. Каразіна. — Х : ХНУ, 2009. — № 851 (Серія : економічна). — С. 34–38. — Режим доступа : <http://www.nbu.gov.ua/Portal/natural/VkhNU/Ekon/851/09novipc.pdf>.
 99. Носова О. Иноземный капитал у переходній економіці країн СНД / О. Носова // Економіка України. — 2005. — № 10. — С. 81–88.
 100. Обзор участия частного сектора в водоснабжении и водоотведении стран ВЕКЦА [Электронный ресурс]. — 2010. — Режим доступа : <http://>

- portal-energo. ru/files/articles/portalenergo_ru_sistemi_vodosnabzheniya_stran_vostochnoyevropi.doc.
101. Онищук Г. І. Засоби реалізації моделі управлінської компанії в житлово-комунальному господарстві [Електронний ресурс] / Г. І. Онищук, Л. В. Левковська. — Коммунальное хозяйство городов : науч.-техн. сб. — Х. : ХНАГХ, 2010. — № 94. — С. 3–10. — Режим доступа : http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/kgm_econ/2010_94/staty_94/3-10.pdf.
 102. Онищук Г. І. Міський комплекс України: теорія та практика розвитку : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.10.01 «Розміщення продуктивних сил і регіональна економіка» / Г. І. Онищук. — К., 2002. — 38 с.
 103. Онопрієнко О. Д. Міжнародні рейтинги України як критерії її інвестиційної привабливості [Електронний ресурс] / О. Д. Онопрієнко, О. Н. Куляниця. — Режим доступа : http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2011_3/Onoprienko_311.htm.
 104. Перерва П. Г. Маркетинг инновационной и инвестиционной деятельности промышленного предприятия / П. Г. Перерва, А. П. Косенко, С. И. Архиреев // Вісник Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут». — Харків : НТУ «ХПІ», 2012. — Вип. 25 (931). — С. 7–12.
 105. Перерва П. Г. Оцінка інвестиційного потенціалу підприємств з використанням положень економічного аналізу / П. Г. Перерва, А. П. Косенко // Вестник НТУ «ХПІ» «Технический прогресс и эффективность производства». — 2011. — № 8–1. — С. 130–135.
 106. Пересада А. А. Реалізація інвестиційних проектів в Україні / А. А. Пересада, В. В. Зубленко // Фінанси України. — 2004. — № 3. — С. 106–112.
 107. Пилип'як А. Инвестиционная привлекательность регионов Украины: социально-демографический аспект / А. Пилип'як // Экономика Украины. — 2004. — № 8. — С. 82–85.
 108. Погудаєва М. Ю. Механізм державно-частного партнерства в отраслях производственной инфраструктуры [Электронный ресурс] / М. Ю. Погудаєва // Экономический журнал. — 2011. — № 3. — Режим доступа : http://economicarggu.ru/2011_3/pogudaeva.pdf.
 109. Полуянов В. П. Комплексна характеристика методів ціноутворення на житлово-комунальні послуги / В. П. Полуянов, А. Ю. Савенко // Схід. — 2009. — № 9. — С. 40–47.
 110. Полуянов В. П. Сущность и содержание модели рационального ценообразования в жилищно-коммунальном хозяйстве / В. П. Полуянов // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія : економічна. — Донецьк : ДонНТУ, 2006. — Вип. 30 (114). — С. 181–189.

111. Полуянов В. П. Формування тарифів на послуги житлово-комунальних підприємств / В. П. Полуянов, А. Ю. Савенко, В. А. Воротинцев ; Автомобільно-дорожній інститут ДВНЗ «ДонНТУ». — Донецьк : Юго-Восток, 2012. — 185 с.
112. Полуянова М. В. Вдосконалення управління інвестиційною привабливістю підприємств теплопостачання / М. В. Полуянова // Комунальне господарство міст : наук.-техн. зб. Серія «Економічні науки». — Х. : ХНАМГ, 2012. — Вип. 106. — С. 102–110.
113. Полуянова М. В. Використання підприємствами житлово-комунального господарства України закордонного досвіду реформування / М. В. Полуянова // Зростання економічного потенціалу України: теоретико-методичний та науково-практичний аспекти : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (23–24 берез. 2012 р.) : у 2-х ч. — К. : Київ. економ. науковий центр, 2012. — Ч. 1. — С. 80–83.
114. Полуянова М. В. Ефективність основної діяльності підприємств теплопостачання / М. В. Полуянова // Математическая экономика и экономическая информатика : материалы науч. чтений, посвящ. 75-летию со дня рождения Виктора Кардаша (г. Кисловодск, 10–12 окт. 2010 г.). — Ростов-на-Дону : РГЭУ (РИНХ), 2011. — С. 205–210.
115. Полуянова М. В. Концепція управління інвестиційною привабливістю підприємств теплопостачання / М. В. Полуянова // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. — 2011. — № 4, т. 2. — С. 209–212.
116. Полуянова М. В. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий теплоснабжения / М. В. Полуянова // Економічне самоврядування як основа соціально-економічного розвитку : зб. наук. праць Донецького державного університету управління. — Донецьк : ДонДУУ, 2009. — Т. X. — С. 165–177. — (Серія «Економіка». Вип. 137).
117. Полуянова М. В. Підвищення інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства України на основі використання закордонного досвіду / М. В. Полуянова // Культура народів Причорномор'я. — 2012. — № 255. — С. 55–58.
118. Полуянова М. В. Розробка концепції управління інвестиційною діяльністю підприємств теплопостачання / М. В. Полуянова // Наукова спадщина професора С. М. Злупка у світлі формування сучасної парадигми економічної науки в Україні (29–30 верес. 2011 р.). — Львів : Львівський нац. ун-т ім. І. Франка, 2011. — С. 159–160.
119. Полуянова М. В. Совершенствование подходов к оценке инвестиционной привлекательности предприятий теплоснабжения / М. В. Полуянова // Донбас-2020: перспективи розвитку очима молодих вчених : матеріали V наук.-практ. конф. (м. Донецьк, 25–27 квіт. 2010 р.).

120. Полуянова М. В. Формування тарифної політики, що забезпечує покращення фінансового стану підприємств житлово-комунального господарства / М. В. Полуянова // Проблемы развития финансовой системы Украины в условиях глобализации : труды XIII междунар. науч.-практ. конф. аспирантов и студентов (Симферополь, 23–26 марта 2011 г.). — Симферополь : Таврический нац. ун-т им. Вернадского, 2011. — С. 147–148.
121. Постанова Кабінету Міністрів України «Про забезпечення єдиного підходу до формування тарифів на житлово-комунальні послуги» № 869 від 01.06.2011 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/869-2011-%D0%BF>.
122. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження положення про проведення концесійного конкурсу та укладення концесійних договорів на об'єкти права державної та комунальної власності, які надаються у концесію» № 642 від 12.04.2000 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/642-2000-%D0%BF>.
123. Постанова Кабінету Міністрів України «Деякі питання державного регулювання ринку комунальних послуг» № 760 від 11.08.2010 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/760-2010-%D0%BF>.
124. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження положення про Міністерство з питань житлово-комунального господарства України» № 717 від 12.05.2007 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/717-2012-%D0%BF>.
125. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку визначення об'єктів концесії, концесіонерам яких можуть надаватися пільги щодо концесійних платежів, дотації, компенсації, та умов їх надання» № 1114 від 13.07.2000 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1114-2000-%D0%BF>.
126. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження правил надання послуг з централізованого опалення, постачання холодної та гарячої води і водовідведення та типового договору про надання послуг з централізованого опалення, постачання холодної та гарячої води і водовідведення» № 630 від 25.07.2005 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/630-2005-%D0%BF>.
127. Постанова Національної комісії регулювання електроенергетики «Про затвердження процедури встановлення тарифів на теплову енергію, її виробництво, транспортування та постачання» № 244 від

- 17.02.2011 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1044.26318.0>.
128. Постанова Національної комісії регулювання електроенергетики «Про затвердження порядку формування тарифів на теплову енергію, її виробництво, транспортування та постачання» № 242 від 17.02.2011 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0366-11>.
129. Проведение факторного анализа с помощью модели Дюпон [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.dist-cons.ru/modules/DuPont/section3.html>.
130. Регион в условиях роста открытости национальной экономики : монография / [Н. Г. Чумаченко, Л. Г. Червова, Л. М. Кузьменко и др.] ; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти. — Донецк, 2010. — 394 с.
131. Рейтинг непривлекательности: Украина теряет баллы [Электронный ресурс]. — 2009. — Режим доступа : http://www.ukrudprom.ua/digest/Reyting_neprivlekatelnosti_Ukraina_teryayet_balli.html.
132. Рогачов С. В. Проблеми функціонування і розвитку ресурсбезпечувальної сфери ЖКХ міста [Електронний ресурс] / С. В. Рогачов. — Економічні науки : зб. наук. праць. — Луцьк, 2010. — Ч. 4. — (Серія «Регіональна економіка, вип. 7 (27)). — Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/en_re/2010_7_4/31.pdf.
133. Ротарь Ф. Государственно-частное партнерство как форма взаимодействия государственного и частного сектора экономики / Ф. Ротарь // Социальная политика и социальное партнерство. — 2011. — № 7. — С. 16–23.
134. Русак Н. А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования : справ. пособ. / Н. А. Русак, В. А. Русак. — Мн. : Высш. шк., 1997. — 309 с.
135. Рыбак В. В. Рыночная трансформация системы доходов местного самоуправления: теория и практика : моногр. / В. В. Рыбак. — Донецк : ИЭП НАН Украины, 2000. — 280 с.
136. Савчук В. Л. Анализ и разработка инвестиционных проектов : учеб. пособ. / В. Л. Савчук, С. И. Прилипко, Е. Г. Величко. — К. : Эльга, 1999. — 304 с.
137. Садеков А. А. Инвестиционная привлекательность предприятия: методология и методика оценки / А. А. Садеков, Н. А. Лисова. — Донецк : ДонГУЭТ, 2001. — 270 с.
138. Севрюгин Ю. В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия : автореф. дис. на соиск. науч. степени канд. экон. наук : спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» (экономика, организация и управление предприятиями,

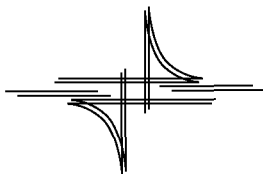
- отраслями, комплексами — промышленность; управление инновациями и инвестиционной деятельностью) / Ю. В. Севрюгин. — Ижевск, 2004. — 26 с.
139. Сімоненкова О. В. Концесійна політика України та проблеми її реалізації в регіоні [Електронний ресурс] / О. В. Сімоненкова // Науковий вісник Луганського національного аграрного університету : зб. наук. праць. — 2010. — № 17. — Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/nvlnau/Ekon/201017/Simonenkova.pdf.
 140. Сладкевич В. П. Мотивационный менеджмент : [курс лекций] / В. П. Сладкевич. — К. : МАУП, 2001. — 168 с.
 141. Смирнов В. Г. Обоснование необходимости стратегического развития сферы ЖКХ [Электронный ресурс] / В. Г. Смирнов // Экономика региона : электронный журнал. — 2005. — № 3. — С. 60–68. — Режим доступа : <http://journal.vlsu.ru>.
 142. Современные схемы теплоснабжения и предложения по их изменению [Электронный ресурс]. — 2011. — Режим доступа : http://www.aea.org.ua/2011/06/blog-post_10.html.
 143. Сталінська О. В. Оцінка та аналіз інвестиційної привабливості підприємств у промислово-розвиненому регіоні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.06.02 «Підприємництво, менеджмент та маркетинг» / О. В. Сталінська. — Донецьк; 2002. — 19 с.
 144. Статистичний щорічник України: «Регіони України — 2012» / Держкомстат України. — К. : Консультант, 2012. — 801 с.
 145. Статистичний щорічник України за 2010 рік / Держкомстат України. — К. : Консультант, 2011. — 561 с.
 146. Статистичний щорічник України за 2011 рік / Держкомстат України. — К. : ТОВ «Август Трейд», 2012. — 559 с.
 147. Тарасюк Е. А. Зарубежный и отечественный опыт реформирования коммунального хозяйства [Электронный ресурс] / Е. А. Тарасюк // Економічні науки. Серія : Регіональна економіка : зб. наук. пр. — Режим доступу : www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/en_re/2010_7_5/9.pdf.
 148. Толкаченко О. Ю. Индикативная методика оценки инвестиционной привлекательности фирмы [Электронный ресурс] / О. Ю. Толкаченко // Финансовый менеджмент. — 2008. — № 6. — С. 88–98. — Режим доступа : <http://referent.mubint.ru/security/8/6860/1?try>.
 149. Тормосов Р. Ю. Стратегічне планування інвестиційної діяльності комунальних підприємств із залученням громадськості : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. економ. наук : спец. 08.02.03 «Організація управління, планування та регулювання економіки» / Р. Ю. Тормосов. — Харків, 2005. — 21 с.

150. Указ Президента України «Про оптимізацію системи центральних органів виконавчої влади» № 1085/2010 від 9.10.2010 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.president.gov.ua/documents/12584.html>.
151. Україна у цифрах у 2010 році / Держкомстат України ; за ред. О. Г. Осауленка. — К., 2011. — 252 с.
152. Философский словарь / [под ред. М. М. Розенталя, П. Ф. Юдина]. — М. : Политиздат, 1968. — 432 с.
153. Финансирование сектора водоснабжения и канализации в странах Восточной Европы, Кавказа и Центральной Азии [Электронный ресурс] // Протокол конференции министров финансов, экономики, водного хозяйства и окружающей среды стран ВЕКЦА и их партнеров (Ереван, Армения, 17–18 нояб. 2005 г.). — Режим доступа : www.oecd.org/dataoecd/14/14/36473093.pdf.
154. Фицджеральд Р. Управление финансами предприятия для менеджеров. Руководство по планированию, контролю и принятию решений / Р. Фицджеральд ; пер. с англ. — Днепропетровск : Баланс-Клуб, 2003. — 456 с.
155. Фінансово-економічні показники діяльності підприємств житлово-комунального господарства комунальної форми власності [Електронний ресурс]. — 2012. — Режим доступу : http://minregion.gov.ua/index.php?option=com_k2&view=item&id=2053.
156. Ханжина М. А. Инвестиционная привлекательность субъектов ЖКХ / М. А. Ханжина // Известия Алтайского государственного университета. — 2010. — № 2–2. — С. 286–287.
157. Хобта В. М. Формування інтегрального показника оцінювання потенціалу підприємства в умовах інноваційної моделі розвитку економіки / В. М. Хобта, Т. С. Лазарева // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія : економічна. — Донецьк : ДонНТУ, 2008. — Вип. 35. — С. 154–161.
158. Хобта В. М. Активізація та підвищення ефективності інвестиційних процесів на підприємствах : монографія / В. М. Хобта, О. Ю. Попова, В. М. Мешков ; НАН України, Ін-т економіки пром-сті ; МОН України, ДонНТУ. — Донецьк, 2005. — 343 с.
159. Хобта В. М. Мотиваційні аспекти формування тарифів на послуги тепlopостачання / В. М. Хобта, М. В. Полуянова // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. — 2011. — № 2, т. 1. — С. 221–226.
160. Хобта В. М. Оцінка підприємств тепlopостачання за рівнем інвестиційної привабливості / В. М. Хобта, М. В. Полуянова // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності : зб. наук. пр. — Маріуполь : ДВНЗ «ПДТУ», 2012. — Вип. 2. — Т. 1. — С. 215–225.

161. Хобта В. М. Ранжирування підприємств теплопостачання за рівнем інвестиційної привабливості / В. М. Хобта, В. М. Полуянова // Трансформаційні процеси в економіці держави та регіонів : зб. матеріалів VII міжнар. наук.-практ. конф. (18–19 жовт.). — Запоріжжя : Запорізький нац. ун-т, 2012. — С. 183–184.
162. Хобта В. М. Управління інвестиціями : навч. посіб. / В. М. Хобта. — Донецьк, 2009. — 448 с.
163. Хобта В. М. Формування та підвищення інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання / В. М. Хобта, А. В. Мешков // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія : економічна. — Донецьк : ДонНТУ, 2009. — Вип. 36–1. — С. 118–125.
164. Чиж В. І. Аудит витрат в обґрунтуванні тарифів на житлово-комунальні послуги [Електронний ресурс] / В. І. Чиж. — Економіка. Менеджмент. Підприємництво : зб. наук. пр. — Луганськ, 2008. — № 20. — Режим доступу : http://www.nbuuv.gov.ua/Portal/Soc_Gum/Emp/2008_20/chiz.pdf.
165. Чумаченко М. Г. Стратегії розвитку міст / М. Г. Чумаченко, Л. М. Кузьменко, Л. М. Червова // Майбутнє України: стратегія поступу : [моногр.]. — Донецьк : Юго-Восток, Лтд, 2008. — С. 196–200.
166. Юхимчук С. В. Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств / С. В. Юхимчук, С. Д. Супрун // Фінанси України. — 2003. — № 1. — С. 3–12.
167. Якість інвестиційного клімату та рівень інвестиційної активності в Україні [Електронний ресурс]. — 2012. — Режим доступу : <http://rb.com.ua/ukr/marketing/research/8433>.
168. Яковлев П. А. Государственно-частное партнерство: анализ международного опыта и перспектив использования в Украине / П. А. Яковлев // Коммунальное хозяйство городов : науч.-техн. сб. — Х. : ХНАГХ, 2010. — № 96. — С. 532–539.
169. Approaches to Private Participation in Water Services. A Toolkit [Electronic resource] / The International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank. — Washington, 2006. — 314 p. — Mode of access : http://rru.worldbank.org/Documents/Toolkits/Water/Water_Full.pdf.
170. Bready R. A. Principles of corporate finance / Richard A. Bready, Stewart C. Myers. — N. Y. : McGraw — Hill Companies, Inc., 1996.
171. Codd E. F. Providing OLAP to User-analysts: An IT Mandate / E. F. Codd, S. B. Codd, C. T. Salley. — Sunnyvale : E. F. Codd & Associates, 1993.
172. Deming W. E. The new economics for industry, Government, Education / W. E. Deming. — 2nded. — Cambridge, MA : MIT, Center for Advance Engineering Study, 1995. — 247 p.

173. Final consumption expenditure of households by consumption purpose [Electronic resource]. — Mode of access : http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_co3_k&lang=en.
174. Lucas H. C. Information Technology and the Productivity Paradox. Assessing the Value of Investing in IT / H. C. Lucas. — N. Y. : Oxford University press, 1999. — 240 p.
175. Mesarovic M. D. Foundations for a General Systems Theory / M. D. Mesarovic // Views of General Systems Theory. — New York : J. Wiley, 1964. — P. 15–48.
176. Municipal and environmental infrastructure operations policy. Document of the European Bank for Reconstruction and Development. As approved by the Board of Directors on 19 October 2004 [Electronic resource]. — Mode of access : <http://www.ebrd.com/downloads/policies/sector/mei2.pdf>.
177. Poluyanova M. Approaches to an estimation of investment appeal the heat supply enterprises / M. Poluyanova // Young scientists' researches and achievements in science: young scientists' scientific and technical conference (april, 15, 2010). — Donetsk : DonNTU, 2010. — P. 132–144.
178. Promoting innovation in the services sector. Review of experiences and policies [Electronic resource] / United Nations, United Nations Economic Commission for Europe. — New York and Geneva, 2011. — 210 p. — Mode of access : <http://www.unece.org/fileadmin/DAM/ceci/publications/icp3.pdf>.
179. Public monopolies, concessions, and competition law and policies [Electronic resource]. — Mode of access : http://www.unctad.org/en/docs/ciclpd2_en.pdf.
180. Riley R. R. The Potential for Public-Private Partnerships Philanthropic Leaders Considering Housing as a Platform / Rebecca R. Riley, M. Katherine Kraft. — Boston : Whatworks Collaborative, 2010. — 42 p.
181. Shugart C. Tariff Setting Guidelines: a Reduced Discretion Approach for Regulators of Water and Sanitation Services / Chris Shugart, Ian Alexander. — Washington : The World Bank, 2009. — 184 p.
182. UNECE Countries in Figures 2011 [Electronic resource]. — New York and Geneva; United Nations. United Nations Economic Commission for Europe, 2011. — 138 p. — Mode of access : http://www.unece.org/fileadmin/DAM/stats/publications/Countries_InFigures2011.pdf.
183. World Investment Report 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development [Electronic resource]. — New York and Geneva : United Nations Conference on Trade and Development, 2009. — 278 p. — Mode of access : http://www.unctad.org/en/docs/wir2009_en.pdf.

184. World Investment Report 2010: Investing in a Low-Carbon Economy [Electronic resource]. — New York and Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2010. — 184 p. — Mode of access : http://www.unctad.org/en/docs/wir2010_en.pdf.
185. World Investment Report 2011. Non-equity modes of international production and development [Electronic resource]. — New York and Geneva : United Nations Conference on Trade and Development, 2011. — 251 p. — Mode of access : <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>.





ДОДАТКИ



Додаток А

Таблиця А.1

Основні показники функціонування підприємств у 2006 р. з виробництва й розподілення електроенергії, газу, пари та гарячої води за окремими країнами Євросоюзу (побудовано на підставі [*], с. 335]

Країна	Кількість підприємств, тис. од.	Кількість працівників, тис. чол.	Виручка від реалізації, тис. €	Валові капіталовкладення, тис. €	Рентабельність операційної діяльності, відс.
Австрія	1,3	28,8	22340	1650	16,1
Бельгія	0,1	16,6	34445	1242	9,4
Болгарія	0,2	38,4	4456	842	15,9
Великобританія	0,4	110,6	103478	8 548	23,8
Данія	1,9	13,8	18479	2462	13,1
Естонія	0,2	6,7	1113	232	31,3
Іспанія	5,2	39,2	54659	7 229	19,8
Італія	1,9	88,9	138088	5668	9,9
Латвія	0,3	13,1	831	241	19,0
Литва	0,2	19,4	1692	387	20,1
Люксембург	0,0	0,9	1026	105	9,7
Німеччина	1,5	234,7	258608	7 903	8,4
Польща	1,4	159,4	18081	1884	19,8
Португалія	0,5	10,5	9336	405	18,8
Румунія	0,3	96,0	8659	2171	9,9
Словаччина	0,2	25,9	7204	3 223	29,4
Словенія	0,3	7,7	1518	286	14,4
Угорщина	0,4	32,9	4227	854	9,1
Фінляндія	0,7	13,8	6072	968	20,9
Франція	2,6	159,9	73838	6957	17,5
Чеська республіка	0,9	37,1	19526	1053	19,3
Швеція	1,3	29,2	15742	4125	20,3

* European business. Facts and figures. 2009 edition. — Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 2009. — 567 p.

Фінансово-економічні показники енергетики та житлово-комунального господарства США у 2007 році
(побудовано на підставі [*])

Вид економічної діяльності	Кількість підприємств, од.	Дохід			Річний фонд заробітної плати		Кількість працівників, осіб
		Усього, млн. дол.	На одного працівника, дол.	Усього, млн. дол.	На одного працівника, дол.		
						Усього, млн. дол.	
Усього	16578	584193	916744	51654	81057	637247	
Виробництво, передача і розподіл електроенергії	9554	445693	871368	43618	85277	511487	
вироблення електроенергії	1934	120968	985134	11297	92001	122793	
гідроенергетика	295	2185	534773	290	71092	4086	
викопне паливо	1248	85362	1140283	6413	85667	74860	
ядерне паливо	79	28996	763603	4083	107525	37972	
інші види палива	312	4425	753252	511	86927	5875	
передача електричної енергії, контроль і розподіл	7620	324726	835428	32321	83153	388694	
передача	74	4268	697997	543	88795	6114	
розподіл	7546	320458	837625	31778	83063	382580	
Розподіл природного газу	2377	128555	1542000	6038	72420	83369	
Вода, каналізація та інші системи водопостачання та іригаційні системи	4647	9944	234582	1998	47125	42391	
очисні споруди	3889	7623	225070	1596	47115	33871	
параметри повітря	689	1309	187718	297	42634	6974	
пара і кондиціоноване повітря	69	1012	654375	105	67603	1546	

* Statistical Abstract of the United States : 2012. Section 19. Energy and Utilities [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.census.gov/prod/2011pubs/12statlab/energy.pdf>.

**Фінансово-економічні показники енергетики та житлово-комунального господарства США у 2008 році
(побудовано на підставі [*])**

Вид економічної діяльності	Кількість працівників, осіб	Річний дохід, млн. дол.	Річний дохід на одного працівника, дол.	Кількість підприємств за чисельністю працівників				
				усього	до 20	20–99	100–499	500 і більше
Усього	639403	54946	85933	16960	11717	3886	1172	185
Виробництво, передача і розподіл електроенергії	510735	46042	90148	9744	5684	2973	918	169
вироблення електроенергії	122610	11910	97140	2087	1256	550	231	50
гідроенергетика	4371	410	93830	309	268	36	4	1
викопне паливо	73408	6583	89683	1250	619	419	204	8
ядерне паливо	38029	4341	114146	83	19	12	11	41
інші види палива	6802	576	84668	445	350	83	12	-
передача електричної енергії, контроль і розподіл	388125	34132	87940	7657	4428	2423	687	119
передача	6452	647	100230	79	46	16	13	4
розподіл	381673	33485	87732	7578	4382	2407	674	115
Розподіл природного газу	85542	6709	78428	2400	1618	561	207	14
Вола, каналізація та інші снє-теми	43126	2195	50899	4816	4415	352	47	2
водопостачання та іригаційні системи	34724	1761	50715	4082	3785	255	40	2
очисні споруди	6363	291	45764	663	590	69	4	-
пара і кондиціоноване повітря	2039	143	70047	71	40	28	3	-

* Statistical Abstract of the United States : 2012. Section 19. Energy and Utilities [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.census.gov/prod/2011pubs/12statab/energy.pdf>

Кількість споживачів, що обслуговуються системами водопостачання США у 2009 році*

Тип системи	Усього	Розмір за кількістю населення, що обслуговується					Джерело води	
		До 500	501–3300	3301–10000	10001–1000000	Більше 1000000	Підземний	Поверхневий
Усього систем	153530	125126	19126	5090	3775	413	139205	14297
CWS-системи**								
Кількість систем	51651	28804	13820	4871	3746	410	40025	11617
Відсоток систем	100	56	27	9	7	1	78	22
Населення, що обслуговується	294340	4821	19807	28403	106857	134453	88032	206264
Відсоток населення	100	2	7	10	36	46	30	70
NTNCWS-системи***								
Кількість систем	18395	15619	2625	132	18	1	17688	702
Відсоток систем	100	85	14	1	-	-	96	4
Населення, що обслуговується	6243	2195	2704	700	441	203	5416	820
Відсоток населення	100	35	43	11	7	3	87	13
TNCWS-системи****								
Кількість систем	83484	80703	2681	87	11	2	81492	1978
Відсоток систем	100	97	3	-	-	-	98	2
Населення, що обслуговується	13303	7147	2599	472	361	2725	10754	2548
Відсоток населення	100	54	20	4	3	20	81	19

* Statistical Abstract of the United States : 2012. Section 19. Energy and Utilities [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.census.gov/prod/2011pubs/12statab/energy.pdf>.

** CWS: система комунального водопостачання, яка постачає воду населенню круглий рік.

*** NTNCWS: система водопостачання, яка регулярно постачає водою не менше 25 осіб, принаймні шість місяців на рік, але не цілий рік.

**** TNCWS: система водопостачання, яка забезпечує водою там, де люди не залишаються протягом тривалого періоду часу (наприклад, АЗС або наметовий табір).

Додаток В

Таблиця В.1

**Кількість підприємств в Україні у 2010–2012 рр.
за окремими секціями виду економічної діяльності «Промисловість»
(побудовано на підставі [* , с. 119, 120, 131, 132])**

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД–2010	Одиниць	У % до підсумку
Промисловість	V+C+D+E		
2010		47827	100,0
2011		47479	100,0
2012		43356	100,0
Переробна промисловість	C		
2010		41218	86,2
2011		40713	85,7
2012		36767	84,8
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D		
2010		1256	2,6
2011		1313	2,8
2012		1334	3,1
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	35		
2010		1256	2,6
2011		1313	2,8
2012		1334	3,1
виробництво, передача та розподілення електроенергії	35.1		
2010		425	0,9
2011		463	1,0
2012		538	1,3
виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи	35.2		
2010		229	0,5
2011		251	0,5
2012		216	0,5

* Діяльність суб'єктів господарювання : статистичний збірник за 2012 рік / за ред. І. М. Жук. — К. : ТОВ «Август Трейд», 2013. — 840 с.

Продовження таблиці В.1

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД–2010	Одиниць	У % до підсумку
постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря	35.3		
2010		602	1,2
2011		599	1,3
2012		580	1,3
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	Е		
2010		3724	7,8
2011		3893	8,2
2012		3643	8,4
забір, очищення та постачання води	36		
2010		1491	3,1
2011		1531	3,2
2012		1651	3,8
каналізація, відведення й очищення стічних вод	37		
2010		228	0,5
2011		222	0,5
2012		211	0,5
збирання, оброблення й видалення відходів; відновлення матеріалів	38		
2010		1969	4,1
2011		2104	4,4
2012		1749	4,0
збирання відходів	38.1		
2010		978	2,0
2011		1033	2,2
2012		912	2,1
оброблення та видалення відходів	38.2		
2010		57	0,1
2011		101	0,2
2012		102	0,2
відновлення матеріалів	38.3		
2010		934	2,0
2011		970	2,0
2012		735	1,7
інша діяльність щодо поводження з відходами	39		
2010		36	0,1
2011		36	0,1
2012		32	0,1

Таблиця В.2

**Кількість зайнятих та найманих працівників в Україні у 2010–2012 рр.
за окремими секціями виду економічної діяльності «Промисловість»
(побудовано на підставі [* , с. 133, 134, 146, 147])**

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД–2010	Кількість зайнятих працівників		З них кількість найманих працівників	
		тис. осіб	у % до підсумку	тис. осіб	у % до підсумку
Промисловість	V+C+D+E				
2010		3091,8	100,0	3082,5	100,0
2011		3045,9	100,0	3037,1	100,0
2012		3026,4	100,0	3014,4	100,0
Переробна промисловість	C				
2010		1980,7	64,0	1972,8	64,0
2011		1964,1	64,5	1956,7	64,4
2012		1961,0	64,8	1950,4	64,7
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D				
2010		431,9	14,0	431,8	14,0
2011		427,0	14,0	426,9	14,1
2012		421,5	13,9	421,2	14,0
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	35				
2010		431,9	14,0	431,8	14,0
2011		427,0	14,0	426,9	14,1
2012		421,5	13,9	421,2	14,0
виробництво, передача та розподілення електроенергії	35.1				
2010		244,8	7,9	244,8	7,9
2011		227,6	7,5	227,5	7,5
2012		224,4	7,4	224,2	7,4
виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи	35.2				
2010		86,5	2,8	86,5	2,8
2011		88,6	2,9	88,6	2,9
2012		88,9	2,9	88,9	3,0

* Діяльність суб'єктів господарювання : статистичний збірник за 2012 рік / за ред. І. М. Жук. — К. : ТОВ «Август Трейд», 2013. — 840 с.

Продовження таблиці В.2

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД–2010	Кількість зайнятих працівників		З них кількість найманих працівників	
		тис. осіб	у % до підсумку	тис. осіб	у % до підсумку
постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря	35.3				
2010		100,6	3,3	100,5	3,3
2011		110,8	3,6	110,8	3,7
2012		108,2	3,6	108,1	3,6
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	Е				
2010		172,0	5,6	171,3	5,6
2011		166,8	5,5	166,1	5,5
2012		160,9	5,3	160,2	5,3
забір, очищення та постачання води	36				
2010		106,2	3,5	106,1	3,5
2011		104,0	3,4	103,9	3,4
2012		103,1	3,4	102,9	3,4
каналізація, відведення й очищення стічних вод	37				
2010		16,2	0,5	16,1	0,5
2011		12,7	0,4	12,6	0,4
2012		14,2	0,5	14,2	0,5
збирання, оброблення й видалення відходів; відновлення матеріалів	38				
2010		48,6	1,6	48,1	1,6
2011		49,1	1,6	48,6	1,6
2012		42,9	1,4	42,4	1,4
збирання відходів	38.1				
2010		34,1	1,1	33,7	1,1
2011		33,8	1,1	33,4	1,1
2012		28,2	0,9	28,0	0,9
оброблення та видалення відходів	38.2				
2010		1,4	0,1	1,4	0,1
2011		2,1	0,1	2,1	0,1
2012		1,9	0,1	1,9	0,1
відновлення матеріалів	38.3				

Продовження таблиці В.2

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД–2010	Кількість зайнятих працівників		З них кількість найманих працівників	
		тис. осіб	у % до підсумку	тис. осіб	у % до підсумку
2010		13,1	0,4	13,0	0,4
2011		13,2	0,4	13,1	0,4
2012		12,8	0,4	12,5	0,4
інша діяльність щодо поводження з відходами	39				
2010		1,0	0,0	1,0	0,0
2011		1,0	0,1	1,0	0,1
2012		0,7	0,0	0,7	0,0

Таблиця В.3

**Витрати на персонал в Україні у 2010–2012 рр.
за окремими секціями виду економічної діяльності «Промисловість»
(побудовано на підставі [* , с. 148, 149, 161, 162]) (млн. грн.)**

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД–2010	Витрати на персонал	У тому числі	
			витрати на оплату праці	відрахування на соціальні заходи
Промисловість	V+C+D+E			
2010		122811,9	88577,1	34234,8
2011		146319,4	105528,6	40790,8
2012		170564,2	123478,4	47085,8
Переробна промисловість	C			
2010		68980,2	50405,4	18574,8
2011		82955,3	60481,9	22473,4
2012		96576,5	70698,8	25877,7
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D			
2010		20512,1	15040,6	5471,5
2011		24278,7	17822,5	6456,2
2012		27727,8	20337,6	7390,2
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	35			
2010		20512,1	15040,6	5471,5

* Діяльність суб'єктів господарювання : статистичний збірник за 2012 рік / за ред. І. М. Жук. — К. : ТОВ «Август Трейд», 2013. — 840 с.

Продовження таблиці В.3

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД—2010	Витрати на персонал	У тому числі	
			витрати на оплату праці	відрахування на соціальні заходи
2011		24278,7	17822,5	6456,2
2012		27727,8	20337,6	7390,2
виробництво, передача та розподілення електроенергії	35.1			
2010		13607,1	9961,7	3645,4
2011		15129,2	11097,3	4031,9
2012		17786,2	13035,3	4750,9
виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи	35.2			
2010		3163,0	2330,1	832,9
2011		3896,5	2875,7	1020,8
2012		4085,0	3014,8	1070,2
постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря	35.3			
2010		3742,0	2748,8	993,2
2011		5253,0	3849,5	1403,5
2012		5856,6	4287,5	1569,1
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	Е			
2010		5273,7	3854,5	1419,2
2011		5807,1	4253,1	1554,0
2012		6320,6	4616,0	1704,6
забір, очищення та постачання води	36			
2010		3436,7	2505,8	930,9
2011		3736,9	2726,5	1010,4
2012		4171,4	3047,6	1123,8
каналізація, відведення й очищення стічних вод	37			
2010		519,4	379,6	139,8
2011		426,5	313,8	112,7
2012		549,7	403,2	146,5
збирання, оброблення й видалення відходів; відновлення матеріалів	38			

Продовження таблиці В.3

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД–2010	Витрати на персонал	У тому числі	
			витрати на оплату праці	відрахування на соціальні заходи
2010		1291,7	950,1	341,6
2011		1612,9	1190,1	422,8
2012		1572,2	1145,2	427,0
збирання відходів	38.1			
2010		921,3	677,6	243,7
2011		1090,5	805,7	284,8
2012		1067,5	785,7	281,8
оброблення та видалення відходів	38.2			
2010		45,2	33,2	12,0
2011		74,4	54,8	19,6
2012		71,2	51,9	19,3
відновлення матеріалів	38.3			
2010		325,2	239,3	85,9
2011		448,0	329,6	118,4
2012		433,5	307,6	125,9
інша діяльність щодо поводження з відходами	39			
2010		25,9	19,0	6,9
2011		30,8	22,7	8,1
2012		27,3	20,0	7,3

Таблиця В.4

**Структура балансу підприємств України за окремими секціями
виду економічної діяльності «Промисловість» у 2012 році — частина 1
(побудовано на підставі [*, с. 164, 180]) (млн. грн.)**

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД–2010	Актив			
		необоротні активи		оборотні активи	
		на початок року	на кінець року	на початок року	на кінець року
Промисловість	B+C+D+E	728018,0	957255,7	706447,9	786102,5
Переробна промисловість	C	388841,8	409608,7	524297,3	551459,2
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	152604,1	331466,2	79096,6	123078,0

* Діяльність суб'єктів господарювання : статистичний збірник за 2012 рік / за ред. І. М. Жук. — К. : ТОВ «Август Трейд», 2013. — 840 с.

Продовження таблиці В.4

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД–2010	Актив			
		необоротні активи		оборотні активи	
		на початок року	на кінець року	на початок року	на кінець року
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	35	152604,1	331466,2	79096,6	123078,0
виробництво, передача та розподілення електроенергії	35.1	126366,6	302303,5	51692,0	67122,6
виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи	35.2	10981,2	12754,4	13752,1	39638,0
постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря	35.3	15256,3	16408,3	13652,5	16317,4
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	28892,2	32420,0	9590,2	9159,4
забір, очищення та постачання води	36	16026,8	17904,5	5723,4	4626,9
каналізація, відведення й очищення стічних вод	37	1761,9	1882,1	552,0	596,1
збирання, оброблення й видалення відходів; відновлення матеріалів	38	11049,6	12536,7	3289,4	3905,1
збирання відходів	38.1	9483,5	10620,9	1159,7	1646,4
оброблення та видалення відходів	38.2	188,0	206,4	97,1	114,6
відновлення матеріалів	38.3	1378,1	1709,4	2032,6	2144,1
інша діяльність щодо поводження з відходами	39	53,9	96,7	25,4	31,3

**Структура балансу підприємств України за окремими секціями
виду економічної діяльності «Промисловість» у 2012 році — частина 2
(побудовано на підставі [*, с. 165, 181]) (млн. грн.)**

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД— 2010	Актив			
		витрати майбутніх періодів		необоротні активи та групи вибуття	
		на початок року	на кінець року	на початок року	на кінець року
Промисловість	V+C+D+E	11402,8	12049,7	403,5	407,9
Переробна промисловість	C	6411,4	6673,9	283,8	316,3
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	3341,9	3562,5	86,2	47,3
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	35	3341,9	3562,5	86,2	47,3
виробництво, передача та розподілення електроенергії	35.1	3116,5	3364,4	80,8	41,1
виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи	35.2	152,8	123,3	0,2	0,2
постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря	35.3	72,6	74,8	5,2	6,0
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	69,8	171,0	1,3	8,9
забір, очищення та постачання води	36	33,9	40,0	0,3	8,5
каналізація, відведення й очищення стічних вод	37	2,4	63,8	0,0	0,0
збирання, оброблення й видалення відходів; відновлення матеріалів	38	32,8	65,8	1,0	0,4
збирання відходів	38.1	13,8	30,9	0,1	0,1
оброблення та видалення відходів	38.2	0,3	1,7	0,0	0,0
відновлення матеріалів	38.3	18,7	33,2	0,9	0,3
інша діяльність щодо поводження з відходами	39	0,7	1,4	0,0	0,0

* Діяльність суб'єктів господарювання : статистичний збірник за 2012 рік / за ред.
І. М. Жук. — К. : ТОВ «Август Трейд», 2013. — 840 с.

Структура балансу підприємств України за окремими секціями виду економічної діяльності «Промисловість» у 2012 році — частина 3 (побудовано на підставі [*, с. 182, 200]) (млн. грн.)

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД—2010	Пасив													
		власний капітал		забезпечення подальших витрат і платежів				довгострокові зобов'язання							
		на початок року	на кінець року	на початок року	на кінець року	на початок року	на кінець року	на початок року	на кінець року	на початок року	на кінець року				
Промисловість	B+C+D+E	526118,5	680359,3	43054,7	48918,7	228662,9	305317,1								
Переробна промисловість	C	290635,1	286732,3	18010,3	19814,9	165122,9	192463,1								
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	103322,0	252139,6	10687,3	14123,2	28987,1	67410,6								
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	35	103322,0	252139,6	10687,3	14123,2	28987,1	67410,6								
виробництво, передача та розподілення електроенергії	35.1	86822,7	231901,9	9748,3	12566,5	25579,3	61367,7								
виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи	35.2	9278,5	10299,2	473,9	768,0	1721,4	4340,4								
постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря	35.3	7220,8	9938,5	465,1	788,7	1686,4	1702,5								
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	22663,2	24388,4	572,6	742,8	3223,6	4428,3								
забір, очищення та постачання води	36	11766,0	12573,9	256,7	400,4	2268,9	3358,5								
каналізація; виведення й очищення стічних вод	37	1618,7	1894,0	68,0	85,7	46,4	42,8								
збирання, оброблення й видалення відходів; відновлення матеріалів	38	9226,7	9845,4	247,7	256,4	900,8	1000,1								
збирання відходів	38.1	8943,7	9248,7	238,6	246,6	148,0	175,2								
оброблення та видалення відходів	38.2	80,3	70,0	6,4	7,4	40,5	52,3								
відновлення матеріалів	38.3	202,7	526,7	2,7	2,4	712,3	772,6								
інша діяльність щодо поводження з відходами	39	51,8	75,1	0,2	0,3	7,5	26,9								

* Діяльність суб'єктів господарювання : статистичний збірник за 2012 рік / за ред. І. М. Жук. — К. : ТОВ «Август Трейд», 2013. — 840 с.

Таблиця В.7
Структура балансу підприємств України за окремими секціями виду економічної діяльності «Промисловість» у 2012 році — частина 4 (побудовано на підставі [*, с. 183, 201]) (млн. грн.)

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД—2010	Пасив						Баланс	
		поточні зобов'язання		доходи майбутніх періодів		на кінець року	на початок року	на кінець року	на початок року
		на початок року	на кінець року	на початок року	на кінець року				
Промисловість	B+C+D+E	639139,7	711546,1	9296,4	9674,6	1446272,2	1755815,8		
Переробна промисловість	C	444794,4	467830,7	1271,6	1217,1	919834,3	968058,1		
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	87999,6	120403,4	4132,8	4077,2	235128,8	458154,0		
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	35	87999,6	120403,4	4132,8	4077,2	235128,8	458154,0		
виробництво, передача та розподілення електроенергії	35.1	55441,2	63320,9	3664,4	3674,6	181255,9	372831,6		
виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи	35.2	13214,1	36864,2	198,4	244,1	24886,3	52515,9		
постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря	35.3	19344,3	20218,3	270,0	158,5	28986,6	32806,5		
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	11828,1	11750,4	266,0	449,4	38553,5	41759,3		
забір, очищення та постачання води	36	7317,8	6022,8	175,0	224,3	21784,4	22579,9		
каналізація, відведення й очищення стічних вод	37	555,8	479,3	27,4	40,2	2316,3	2542,0		
збирання, оброблення й видалення відходів; відновлення матеріалів	38	3934,0	5221,2	63,6	184,9	14372,8	16508,0		
збирання відходів	38.1	1276,5	2457,9	50,3	169,9	10657,1	12298,3		
оброблення та видалення відходів	38.2	146,8	183,1	11,4	9,9	285,4	322,7		
відновлення матеріалів	38.3	2510,7	2580,2	1,9	5,1	3430,3	3887,0		
інша діяльність щодо поводження з відходами	39	20,5	27,1	0,0	0,0	80,0	129,4		

* Діяльність суб'єктів господарювання : статистичний збірник за 2012 рік / за ред. І. М. Жук. — К. : ТОВ «Август Трейд», 2013. — 840 с.

Обсяги реалізованої продукції (товарів, послуг) підприємств України за окремими секціями виду економічної діяльності «Промисловість» у 2010–2012 рр. — (побудовано на підставі [*], с. 326, 327 354, 355]

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД–2010	Обсяги реалізованої промислової продукції (товарів, послуг)	
		млн. грн.	у % до підсумку
Промисловість	B+C+D+E		
2010		1159231,4	100,0
2011		1464792,1	100,0
2012		1498929,7	100,0
Переробна промисловість	C		
2010		781285,7	67,4
2011		960282,1	65,6
2012		970206,8	64,7
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D		
2010		223792,2	19,3
2011		297318,0	20,3
2012		346280,7	23,1
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	35		
2010		223792,2	19,3
2011		297318,0	20,3
2012		346280,7	23,1
виробництво, передача та розподілення електроенергії	35.1		
2010		177564,5	15,3
2011		217906,8	14,9
2012		250298,4	16,7
виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи	35.2		
2010		31535,9	2,7
2011		50599,9	3,4
2012		63408,5	4,2
постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря	35.3		
2010		14691,8	1,3
2011		28811,3	2,0
2012		32573,8	2,2

* Діяльність суб'єктів господарювання : статистичний збірник за 2012 рік / за ред. І. М. Жук. — К. : ТОВ «Август Трейд», 2013. — 840 с.

Продовження таблиці В.8

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД–2010	Обсяги реалізованої промислової продукції (товарів, послуг)	
		млн. грн.	у % до підсумку
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	Е		
2010		20377,5	1,8
2011		24276,3	1,6
2012		20755,6	1,4
забір, очищення та постачання води	36		
2010		7665,8	0,7
2011		8254,3	0,6
2012		8704,5	0,6
каналізація, відведення й очищення стічних вод	37		
2010		979,1	0,1
2011		784,1	0,0
2012		1116,3	0,1
збирання, оброблення й видалення відходів; відновлення матеріалів	38		
2010		11639,0	1,0
2011		15206,5	1,0
2012		10834,3	0,7
збирання відходів	38.1		
2010		2245,7	0,2
2011		2638,4	0,2
2012		2760,9	0,2
оброблення та видалення відходів	38.2		
2010		277,8	0,0
2011		211,8	0,0
2012		219,9	0,0
відновлення матеріалів	38.3		
2010		9115,5	0,8
2011		12356,3	0,8
2012		7853,5	0,5
інша діяльність щодо поводження з відходами	39		
2010		93,6	0,0
2011		31,4	0,0
2012		100,5	0,0

Таблиця В.9

Фінансові результати до оподаткування підприємств України за окремими секціями виду економічної діяльності «Промисловість» у 2010–2012 рр. — (побудовано на підставі [*, с. 356, 357, 373, 374]) (млн. грн.)

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД—2010	Фінансовий результат (сальдо)	Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали збиток	
			у % до загальної кількості підприємств	фінансовий результат	у % до загальної кількості підприємств	фінансовий результат
1	2	3	4	5	6	7
Промисловість	B+C+D+E					
2010		31221,1	58,7	68933,1	41,3	37712,0
2011		58662,3	62,6	106688,2	37,4	48025,9
2012		21353,4	62,4	86504,1	37,6	65150,7
Переробна промисловість	C					
2010		5304,9	60,6	33784,7	39,4	28479,8
2011		17133,6	64,5	49035,0	35,5	31901,4
2012		–1842,4	64,1	45808,2	35,9	47650,6
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D					
2010		3191,9	42,4	7795,8	57,6	4603,9
2011		13161,5	49,8	17562,4	50,2	4400,9
2012		7570,5	52,7	13853,6	47,3	6283,1
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	35					
2010		3191,9	42,4	7795,8	57,6	4603,9
2011		13161,5	49,8	17562,4	50,2	4400,9
2012		7570,5	52,7	13853,6	47,3	6283,1
виробництво, передача та розподілення електроенергії	35.1					
2010		6697,2	53,2	7405,5	46,8	708,3
2011		13243,7	55,4	13829,9	44,6	586,2
2012		4473,3	50,3	9103,2	49,7	4629,9
виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи	35.2					
2010		–669,7	52,2	299,9	47,8	969,6
2011		2523,8	58,4	2793,5	41,6	269,7

* Діяльність суб'єктів господарювання : статистичний збірник за 2012 рік / за ред. І. М. Жук. — К. : ТОВ «Август Трейд», 2013. — 840 с.

Продовження таблиці В.9

1	2	3	4	5	6	7
2012		543,8	53,6	830,3	46,4	286,5
постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря	35.3					
2010		-2835,6	31,9	90,4	68,1	2926,0
2011		-2606,0	42,3	939,0	57,7	3545,0
2012		2553,4	54,6	3920,1	45,4	1366,7
Водопостачання; каналізація, по- водження з відходами	Е					
2010		-1541,6	47,8	354,0	52,2	1895,6
2011		-1893,5	51,7	314,1	48,3	2207,6
2012		-73,0	54,8	1169,9	45,2	1242,9
забір, очищення та постачання води	36					
2010		-1279,1	42,9	81,7	57,1	1360,8
2011		-1657,3	46,8	42,2	53,2	1699,5
2012		-314,3	51,0	568,1	49,0	882,4
каналізація, відведення й очищен- ня стічних вод	37					
2010		-61,1	35,5	8,6	64,5	69,7
2011		-112,6	45,9	8,4	54,1	121,0
2012		188,1	52,7	225,5	47,3	37,4
збирання, оброблення й видалення відходів; відновлення матеріалів	38					
2010		-205,0	53,1	258,5	46,9	463,5
2011		-125,0	56,1	260,6	43,9	385,6
2012		53,5	58,7	372,1	41,3	318,6
збирання відходів	38.1					
2010		-190,1	50,6	33,4	49,4	223,5
2011		-106,7	54,2	73,0	45,8	179,7
2012		-22,3	59,4	124,9	40,6	147,2
оброблення та видалення відходів	38.2					
2010		50,9	55,9	75,2	44,1	24,3
2011		34,5	53,2	51,7	46,8	17,2
2012		-20,2	51,6	6,5	48,4	26,7
відновлення матеріалів	38.3					
2010		-65,8	56,1	149,9	43,9	215,7
2011		-52,8	58,6	135,9	41,4	188,7
2012		96,0	58,8	240,7	41,2	144,7
інша діяльність щодо поводження з відходами	39					
2010		3,6	57,7	5,2	42,3	1,6
2011		1,4	58,6	2,9	41,4	1,5
2012		-0,3	63,3	4,2	36,7	4,5

**Чистий прибуток (збиток) підприємств України за окремими секціями
виду економічної діяльності «Промисловість» у 2010–2012 рр. —
(побудовано на підставі [*, с. 375, 377, 392, 393]) (млн. грн.)**

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД— 2010	Фінансовий результат (сальдо)	Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали збиток	
			у % до загальної кількості під- приємств	фінансовий результат	у % до загальної кількості під- приємств	фінансовий результат
1	2	3	4	5	6	7
Промисловість	B+C+D+E					
2010		11594,7	57,0	50070,6	43,0	38475,9
2011		31961,6	60,8	82204,1	39,2	50242,5
2012		2592,4	60,7	67565,4	39,3	64973,0
Переробна промисловість	C					
2010		–3152,2	59,0	25350,2	41,0	28502,4
2011		4294,9	62,7	37630,1	37,3	33335,2
2012		–11571,9	62,5	35573,2	37,5	47145,1
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D					
2010		746,5	40,6	5433,3	59,4	4686,8
2011		9208,8	47,9	13759,5	52,1	4550,7
2012		5651,6	50,0	11418,4	50,0	5766,8
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	35					
2010		746,5	40,6	5433,3	59,4	4686,8
2011		9208,8	47,9	13759,5	52,1	4550,7
2012		5651,6	50,0	11418,4	50,0	5766,8
виробництво, передача та розпо- ділення електроенергії	35.1					
2010		4363,9	51,5	5138,2	48,5	774,3
2011		9809,5	53,6	10439,3	46,4	629,8
2012		3765,0	48,9	7694,3	51,1	3929,3
виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи	35.2					
2010		–786,9	50,5	219,7	49,5	1006,6
2011		2129,6	57,5	2462,4	42,5	332,8
2012		138,8	49,5	535,3	50,5	396,5

* Діяльність суб'єктів господарювання : статистичний збірник за 2012 рік / за ред.
І. М. Жук. — К. : ТОВ «Август Трейд», 2013. — 840 с.

Продовження таблиці В.10

1	2	3	4	5	6	7
постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря	35.3					
2010		-2830,5	30,0	75,4	70,0	2905,9
2011		-2730,3	40,1	857,8	59,9	3588,1
2012		1747,8	51,1	3188,8	48,9	1441,0
Водопостачання; каналізація, по- водження з відходами	Е					
2010		-1652,6	46,3	271,9	53,7	1924,5
2011		-2077,8	50,0	246,0	50,0	2323,8
2012		-313,9	52,7	986,6	47,3	1300,5
забір, очищення та постачання води	36					
2010		-1319,0	41,6	62,7	58,4	1381,7
2011		-1755,3	44,9	30,2	55,1	1785,5
2012		-440,7	48,4	488,5	51,6	929,2
каналізація, відведення й очищен- ня стічних вод	37					
2010		-61,0	34,6	8,2	65,4	69,2
2011		-115,5	43,1	7,0	56,9	122,5
2012		138,5	49,3	181,4	50,7	42,9
збирання, оброблення й ви- далення відходів; відновлення матеріалів	38					
2010		-274,7	51,6	197,3	48,4	472,0
2011		-208,0	54,7	206,2	45,3	414,2
2012		-7,7	57,5	315,6	42,5	323,3
збирання відходів	38.1					
2010		-200,0	48,9	26,6	51,1	226,6
2011		-143,4	53,0	55,2	47,0	198,6
2012		-50,1	57,9	101,5	42,1	151,6
оброблення та видалення відходів	38.2					
2010		29,7	55,9	54,4	44,1	24,7
2011		20,7	53,2	38,1	46,8	17,4
2012		-21,8	51,6	4,7	48,4	26,5
відновлення матеріалів	38.3					
2010		-104,4	54,7	116,3	45,3	220,7
2011		-85,3	57,0	112,9	43,0	198,2
2012		64,2	57,9	209,4	42,1	145,2
інша діяльність щодо поводження з відходами	39					
2010		2,1	50,0	3,7	50,0	1,6
2011		1,0	58,6	2,6	41,4	1,6
2012		-4,0	56,7	1,1	43,3	5,1

Таблиця В.11

Рентабельність операційної діяльності підприємств України за окремими секціями виду економічної діяльності «Промисловість» у 2010–2012 рр. — (побудовано на підставі [*], с. 394, 400)

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД–2010	Рівень рентабельності (збитковості)		
		2010 р.	2011 р.	2012 р.
Промисловість	B+C+D+E	3,5	4,7	3,4
Переробна промисловість	C	2,3	2,9	1,8
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	2,0	4,5	3,3
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	35	2,0	4,5	3,3
виробництво, передача та розподілення електроенергії	35.1	4,6	6,2	3,4
виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи	35.2	–2,6	4,1	0,8
постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря	35.3	–15,2	–5,2	7,0
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	–6,2	–6,7	–1,5
забір, очищення та постачання води	36	–12,7	–15,8	–3,9
каналізація, відведення й очищення стічних вод	37	–6,6	–11,4	13,0
збирання, оброблення й видалення відходів; відновлення матеріалів	38	–0,9	–0,4	–0,6
збирання відходів	38.1	–8,6	–4,1	–1,9
оброблення та видалення відходів	38.2	31,4	13,9	–6,8
відновлення матеріалів	38.3	0,6	0,2	0,1
інша діяльність щодо поводження з відходами	39	3,2	0,6	0,2

* Діяльність суб'єктів господарювання : статистичний збірник за 2012 рік / за ред. І. М. Жук. — К. : ТОВ «Август Трейд», 2013. — 840 с.

Рентабельність операційної діяльності підприємств України за окремими секціями виду економічної діяльності «Промисловість» у 2010–2012 рр. — (побудовано на підставі [* , с. 401, 407]) (відсотків)

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД–2010	Рівень рентабельності (збитковості)		
		2010 р.	2011 р.	2012 р.
Промисловість	B+C+D+E	0,8	1,7	0,2
Переробна промисловість	C	–0,3	0,3	–1,1
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	0,3	2,8	1,5
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	35	0,3	2,8	1,5
виробництво, передача та розподілення електроенергії	35.1	2,3	4,2	1,4
виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи	35.2	–2,6	3,7	0,2
постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря	35.3	–13,2	–6,8	4,1
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	–6,9	–7,0	–1,2
забір, очищення та постачання води	36	–13,1	–14,6	–3,4
каналізація, відведення й очищення стічних вод	37	–5,3	–11,8	9,8
збирання, оброблення й видалення відходів; відновлення матеріалів	38	–2,2	–1,2	–0,1
збирання відходів	38.1	–6,4	–4,2	–1,5
оброблення та видалення відходів	38.2	12,0	7,5	–7,5
відновлення матеріалів	38.3	–1,1	–0,7	0,8
інша діяльність щодо поводження з відходами	39	2,7	1,8	–3,1

* Діяльність суб'єктів господарювання : статистичний збірник за 2012 рік / за ред. І. М. Жук. — К. : ТОВ «Август Трейд», 2013. — 840 с.

Додаток Д

Таблиця Д.1

**Визначення основних характерних рис
та недоліків методичних рекомендацій оцінки рівня
інвестиційної привабливості підприємств**

Методичні рекомендації	Основні характерні риси	Недоліки
1	2	3
Методика оцінки фінансово-економічного аспекту інвестиційної привабливості машинобудівних підприємств [39]	<p>Розрахунок інтегрального показника;</p> <p>включає показники ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності і рентабельності (25 коеф.), що дозволяє акцентувати увагу на фінансово-економічному аспекті діяльності підприємства;</p> <p>використання статистичного факторного аналізу;</p> <p>виконується порівняння фактичних значень з еталоном, при цьому в якості еталона використовуються кращі показники;</p> <p>використання математичних методів розрахунку узагальнювального показника</p>	<p>Використовувана система показників є загальногалузевою, тобто не враховуються галузеві особливості;</p> <p>не враховано численні якісні показники, які істотним чином впливають на рішення інвестора;</p> <p>у методичці відсутня взаємозв'язана система показників, тобто вибір показників не є достатньо обґрунтованим</p>
Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств [166]	<p>Формування інтегрального показника;</p> <p>використання великої кількості показників (ліквідність активів, фінансова стійкість, оборотність, прибутковість, стадія життєвого циклу підприємства, розрахунки за кредитами, розрахунки з персоналом);</p>	<p>Велика кількість показників, сумарне змістове навантаження яких не таке велике, вулає фінансовий стан підприємства;</p>

Методичні рекомендації	Основні характерні риси	Недоліки
1	2	3
Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств [166]	<p>використання матричної форми відображення узагальненого показника;</p> <p>використання кількісних та якісних показників для розрахунку інтегрального показника;</p> <p>для якісних показників використано вагові коефіцієнти</p>	<p>відсутність ретельного обґрунтування вагових коефіцієнтів при окремих показниках, використовуваних при отриманні інтегрального показника інвестиційної привабливості;</p> <p>складність обґрунтування критеріїв оцінки, інтерпретації значень підсумкових показників</p>
Індикативна методика оцінки інвестиційної привабливості фірми [148]	<p>Основою оцінки інвестиційної привабливості суб'єкта є аналіз фінансового стану;</p> <p>використання інтегрального показника на основі індикативної методики, індикаторами якої є рентабельність активів та економічно додана вартість;</p> <p>використання математичних методів розрахунку узагальнювального показника</p>	<p>Складність адаптації до галузевих особливостей підприємств;</p> <p>відсутність ретельного обґрунтування вагових коефіцієнтів при окремих показниках, використовуваних при отриманні інтегрального показника інвестиційної привабливості</p>
Модель Дюпон	<p>Основою оцінки інвестиційної привабливості підприємства є аналіз його фінансового стану;</p> <p>використання інтегрального показника</p>	<p>Використовувана система показників не враховує галузеві особливості;</p> <p>проблема ризиків</p>

Методичні рекомендації	Основні характерні риси	Недоліки
1	2	3
Визначення інвестиційної привабливості промислових підприємств на основі використання комплексу економіко-математичних моделей [26]	<p>Основою оцінки інвестиційної привабливості підприємства є аналіз його фінансового стану;</p> <p>використання інтегрального показника;</p> <p>виконується порівняння фактичних значень з еталоном, де в якості такого використовуються кращі показники;</p> <p>використання комплексу економіко-математичних моделей</p>	<p>Складність адаптації до галузевих особливостей підприємств;</p> <p>відсутність ретельного обґрунтування вагових коефіцієнтів при окремих показниках, використовуваних при отриманні інтегрального показника інвестиційної привабливості</p>
Територіально-галузевий підхід до оцінки інвестиційної привабливості підприємств [33]	<p>Використовується облік чинників, які стосуються зовнішніх рівнів: галузі, регіону, держави в цілому;</p> <p>розрахунок інтегрального показника;</p> <p>використання математичних методів розрахунку узагальнювального показника;</p> <p>для забезпечення порівнянності показників, ліквідації впливу абсолютних величин і варіації показників проводиться їх нормування</p>	<p>Велика кількість показників, сумарне змістове навантаження яких не таке велике, ву-алює фінансовий стан підприємства;</p> <p>складність адаптації до галузевих особливостей підприємств</p>
Модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств [138]	<p>Використання кількісних та якісних показників для оцінки інвестиційної привабливості;</p> <p>використання показників, що характеризують фінансовий стан, ринкове оточення і рівень корпоративного управління</p>	<p>Велика кількість показників, сумарне змістове навантаження яких не таке велике, ву-алює фінансовий стан підприємства;</p>

Методичні рекомендації	Основні характерні риси	Недоліки
1	2	3
Модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств [138]		відсутність ретельного обґрунтування вагових коефіцієнтів при окремих показниках, використовуваних при отриманні інтегрального показника інвестиційної привабливості
Оцінка інвестиційної привабливості підприємств [8]	Враховання життєвого циклу підприємства; включає показники ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності і рентабельності	Використовувана система показників є загальногалузевою, тобто не враховуються галузеві особливості; у методиці відсутня взаємозв'язана система показників, тобто вибір показників не є достатньо обґрунтованим [23]
Метод експертної оцінки	Статистична обробка поглядів експертів; використання статистичних методів розрахунку	Суб'єктивність та неточність оцінювання інвестиційного рівня

Додаток Е

Таблиця Е.1

Розрахунок показників моделі Дюпон для «Амвросіївкатепломережа»

Показник	Позначення	2005 р.	2007 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
1	2	3	4	5	6	7
Рентабельність власного капіталу	РВК	-0,059	-0,032	-0,127	-0,179	-1,220
Рентабельність активів	РА	-0,022	-0,015	-0,053	-0,057	-0,165
Фінансовий важіль	ФВ	2,650	2,087	2,403	3,136	7,403
Рентабельність продажів	РП	-0,055	-0,018	-0,075	-0,080	-0,240
Оборотність активів	ОА	0,401	0,848	0,702	0,717	0,685
Операційний прибуток, тис. грн.	ОП	-167,6	-108,8	-761,9	-926,0	-2906,9
Активи, тис. грн.	А	7579,7	7114,4	14435,6	16228,1	17643,6
Оборотні активи, тис. грн.	ОБА	4543,6	4518,8	10199,4	11534,2	13027,0
Авансований капітал, тис. грн.	АК	5164,7	4838,9	8640,3	10033,4	10220,0
Операційні витрати, тис. грн.	ОВ	3207,7	6145,2	10892,0	12558,0	14994,6
Змінні витрати загальні, тис. грн.	ЗВЗ	2635,6	5371,4	9576,9	10946,7	13527,9
Змінні витрати на одиницю	ЗВО	80,113	193,050	349,228	394,139	450,908
Рівень змінних витрат	РЗВ	0,822	0,874	0,879	0,872	0,902
Точка беззбитковості	ТБ	46,5	32,4	65,2	65,3	-30,6
Зона безпеки	ЗБ	-29,3	-14,1	-57,9	-57,5	-198,2
Середній тариф, грн. на 1 Ккал.	СРТ	92,4	216,9	369,4	418,8	402,9
Необоротні активи, тис. грн.	НОА	3036,1	2595,6	4236,2	4693,9	4616,7
Власний капітал, тис. грн.	ВК	1948,7	2318,9	3595,6	3199,9	1380,6
Залучений капітал, тис. грн.	ЗК	3216,1	2520,0	5044,7	6833,5	8839,5

Продовження таблиці Е.1

1	2	3	4	5	6	7
Обсяг реалізації, тис. Ккал.	ОР	32,9	27,8	27,4	27,8	30,0
Чистий дохід від реалізації, тис. грн.	ЧД	2783,3	5318,0	8601,1	10271,1	10553,6
Інші операційні доходи, тис. грн.	ЮД	256,8	718,4	1529,0	1360,9	1534,1
Матеріальні витрати, тис. грн.	МВ	1607,2	3698,8	6267,2	7072,3	9459,3
Витрати на оплату праці, тис. грн.	ВОП	809,8	1333,4	2643,0	3095,5	3226,8
з них: керівники, професіонали, фахівці, технічні службовці, тис. грн.	ВОПК	216,9	391,3	798,1	971,3	925,8
робітники, тис. грн.	ВОПР	592,9	942,1	1844,9	2124,2	2301,0
Відрахування на соціальні заходи, тис. грн.	ВСЗ	298,6	480,1	955,1	1135,0	1180,5
Амортизація, тис. грн.	АМО	166,3	158,8	299,2	358,1	409,2
Інші витрати, тис. грн.	ІВ	325,8	474,1	727,5	897,1	718,8
Запаси, тис. грн.	ЗП	444,4	602,4	692,0	913,4	828,5
Дебіторська заборгованість, тис. грн.	ДЗ	3930,0	3690,3	9312,7	10438,5	12009,7
Поточні фінансові інвестиції, тис. грн.	ПФІ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кошти та їх еквіваленти, тис. грн.	К	18,6	10,3	20,8	5,1	17,6
Інші оборотні активи, тис. грн.	ІОА	150,6	215,8	174,0	177,2	171,3

Фінансовий важіль та його складові за виробничими одиницями ОКП «Донецьктеплокомуненерго»

Група	Місто	Відпущено теплової енергії в середньому на рік, тис. Гкал	Фінансовий важіль			Авансований капітал, тис. грн			Власний капітал, тис. грн		
			2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
I	Часів Яр	28,26	5,5397	-4,0021	-1,6240	6831,34	6716,61	6372,63	1233,15	-1678,29	-3924,14
	Дебальцеве	28,48	5,5397	-4,0021	-1,6240	14653,16	14755,10	16823,94	-1570,16	-11998,53	-40083,76
	Амвросіївка	29,55	2,4030	3,1355	7,4029	8640,31	10033,40	10220,04	3595,63	3199,93	1380,55
	Новозав'язьк	31,69	1,6280	1,8241	3,3837	13766,46	15531,01	18376,23	8456,15	8514,19	5430,86
	Селидове	43,15	1,6537	1,6920	2,1309	32657,51	41855,44	40151,05	19747,85	24737,91	18842,71
II	Сніжне	45,04	2,7109	3,4431	32,3893	23168,39	27015,21	24698,88	8546,49	7846,15	762,56
	Красний Лиман	56,78	1,8295	2,1444	7,6864	14933,86	16323,38	19246,29	8162,85	7611,94	2503,95
	Торез	60,49	3,0665	4,8459	-8,0244	23001,98	26136,43	23695,95	7501,06	5393,50	-2953,00
	Жданівка	74,13	9,3452	-71,4979	-4,3406	29321,30	34288,61	32425,40	3137,56	-479,58	-7470,24
	Волноваха	75,57	2,2006	3,9612	-8,2816	26388,99	26619,55	26821,84	11991,61	6720,04	-3238,71
	Димитров	79,91	2,9992	4,6021	-69,5025	27861,96	31514,65	32559,31	9289,73	6847,91	-468,46
	Шахтарськ	89,63	2,0131	2,5426	7,3659	30671,18	32827,61	37258,08	15236,13	12911,24	5058,16
	Ясинувата	100,80	3,8034	11,5903	-2,9374	20205,88	23782,51	25982,40	5312,59	2051,94	-8845,36
	Дружківка	115,60	2,3297	2,7413	4,1377	42600,21	49470,49	60768,78	18285,55	18046,14	14686,44
	Дзержинськ	118,60	9,5827	8,8580	-3,2236	20934,71	26986,72	32732,84	2184,63	3046,60	-10154,09
III	Краматорськ	130,48	5,7567	8,8742	-44,1771	32929,38	38862,85	45596,31	5720,23	4379,33	-1032,13
	Костянтинівка	135,27	34,1045	-28,3960	-3,0079	50585,93	63149,79	65415,69	1483,26	-2223,90	-21747,76
	Харцизьк	143,70	1,9011	2,5454	11,8418	43802,08	48807,59	52915,93	23040,51	19175,10	4468,58
IV	Слов'янськ	226,28	1,7185	1,9810	3,0394	69749,94	76272,13	99385,89	40587,58	38501,98	32699,18
	Єнакієве	263,22	5,3884	16,1850	-4,6457	84167,41	95342,85	111221,64	15620,15	5890,80	-23940,74

Обсяг авансованого капіталу на одиницю реалізованих послуг за виробничими одиницями «Донецьктеплокомуненерго»

Група	Місто	Реалізовано теплової енергії, тис. Гкал				Авансований капітал, тис. грн				На одиницю реалізованої енергії, грн. на 1 Гкал			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
I	Часів Яр	26,30	25,56	25,56	6831,34	6716,61	6372,63	259,72	262,81	249,35	259,72	262,81	249,35
	Дебальцеве	31,27	32,72	36,15	14653,16	14755,10	16823,94	468,67	450,98	465,35	468,67	450,98	465,35
	Амвросіївка	27,42	27,77	30,00	8640,31	10033,40	10220,04	315,08	361,26	340,65	315,08	361,26	340,65
	Новозозовськ	32,13	32,03	35,43	13766,46	15531,01	18376,21	428,45	484,96	518,62	428,45	484,96	518,62
	Селідове	44,74	49,08	51,94	32657,51	41855,44	40151,05	729,92	852,79	772,99	729,92	852,79	772,99
II	Сніжне	45,04	26,40	46,65	23168,39	27015,21	24698,88	514,43	1023,12	529,46	514,43	1023,12	529,46
	Красний Лиман	51,28	54,00	59,43	14933,86	16323,38	19246,29	291,23	302,30	323,85	291,23	302,30	323,85
	Торез	56,06	55,29	58,83	23001,99	26136,43	23695,95	410,29	472,69	402,76	410,29	472,69	402,76
	Жданівка	71,85	77,89	81,68	29321,30	34288,61	32425,40	408,09	440,22	396,99	408,09	440,22	396,99
	Волноваха	71,77	72,90	79,08	26388,99	26619,55	26821,84	367,67	365,17	339,17	367,67	365,17	339,17
	Димитров	80,06	82,21	82,21	27861,96	31514,65	32559,31	348,03	383,33	396,04	348,03	383,33	396,04
	Шахтарськ	81,81	82,49	89,85	30671,18	32827,61	37258,08	374,92	397,94	414,65	374,92	397,94	414,65
	Ясинувата	86,56	86,27	95,34	20205,88	23782,51	25982,40	233,44	275,68	272,52	233,44	275,68	272,52
	Дружківка	109,81	112,94	124,14	42600,21	49470,49	60768,78	387,95	438,02	489,53	387,95	438,02	489,53
	III	Дзержинськ	112,41	113,52	122,30	20934,71	26986,73	32732,84	186,23	237,73	267,65	186,23	237,73
Краматорськ		119,13	130,26	134,48	32929,38	38862,85	45596,31	276,41	298,35	339,06	276,41	298,35	339,06
Косятинівка		123,67	123,02	128,48	50585,93	63149,79	65415,69	409,03	513,35	509,15	409,03	513,35	509,15
Харизьк		144,45	142,95	154,89	43802,08	48807,59	52915,93	303,24	341,44	341,63	303,24	341,44	341,63
Слов'янськ		203,02	216,91	238,47	69749,94	76272,13	99385,89	343,56	351,63	416,76	343,56	351,63	416,76
IV	Єнакієве	247,66	249,32	266,96	84167,41	95342,85	111221,64	339,85	382,41	416,62	339,85	382,41	416,62

Рентабельність активів за виробничими одиницями «Донецьктеплокомуненерго»

Група	Місто	Відпущено теплової енергії, тис. Гкал	Рентабельність активів			Рентабельність продажів			Оборотність активів		
			2009 р.	2010 р.	2011 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
I	Часів Яр	28,26	-0,220	-0,262	-0,284	-0,293	-0,340	-0,340	0,751	0,770	0,834
	Дебальцеве	28,48	-0,236	-1,184	-1,364	-0,237	-3,140	-3,702	0,996	0,377	0,369
	Амвросіївка	29,55	-0,053	-0,057	-0,165	-0,075	-0,080	-0,240	0,702	0,717	0,685
	Новозав'язьк	31,69	0,007	-0,055	-0,064	0,014	-0,136	-0,160	0,472	0,407	0,401
	Селідове	43,15	-0,012	-0,070	-0,183	-0,033	-0,238	-0,638	0,374	0,294	0,287
	Сніжне	45,04	-0,025	-0,106	-0,246	-0,048	-0,277	-0,684	0,510	0,382	0,359
II	Красний Лиман	56,78	-0,032	-0,086	-0,127	-0,043	-0,111	-0,172	0,748	0,782	0,742
	Торез	60,49	-0,053	-0,214	-0,424	-0,089	-0,462	-0,937	0,598	0,463	0,452
	Жданівка	74,13	-0,049	-0,102	-0,271	-0,094	-0,234	-0,537	0,522	0,435	0,505
	Волноваха	75,57	-0,193	-0,230	-0,411	-0,256	-0,301	-0,517	0,752	0,764	0,794
	Димитров	79,91	-0,045	-0,101	-0,096	-0,081	-0,189	-0,189	0,559	0,535	0,507
	Шахтарськ	89,63	-0,041	-0,082	-0,085	-0,075	-0,150	-0,146	0,548	0,547	0,585
III	Ясинувата	100,80	-0,106	-0,197	-0,261	-0,114	-0,242	-0,304	0,930	0,813	0,861
	Дружківка	115,60	0,004	0,031	-0,060	0,008	0,054	-0,117	0,560	0,582	0,516
	Дзержинськ	118,60	0,097	-0,157	-0,253	0,083	-0,188	-0,345	1,166	0,831	0,734
	Краматорськ	130,48	-0,053	-0,056	-0,091	-0,085	-0,092	-0,149	0,625	0,613	0,609
	Костянтинівка	135,27	-0,033	-0,154	-0,136	-0,071	-0,397	-0,306	0,470	0,389	0,445
	Харцизьк	143,70	-0,062	-0,113	-0,146	-0,099	-0,184	-0,205	0,626	0,613	0,713
IV	Слов'янськ	226,28	-0,015	-0,067	-0,080	-0,023	-0,093	-0,115	0,673	0,725	0,697
	Єнакієве	263,22	-0,050	-0,140	-0,164	-0,091	-0,308	-0,331	0,549	0,456	0,495

Початкові дані для кореляційного аналізу взаємозв'язку між питомою вагою інших доходів у чистому доході від операційної діяльності і фактичною рентабельністю послуг

Група	Місто	Рентабельність продажів			Чистий дохід від реалізації, тис. грн.			Інші операційні доходи, тис. грн.			Питома вага інших операційних доходів		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
I	Чахів Яр	-0,293	-0,340	-0,340	6442,7	6359,7	6359,7	1785,8	1818,1	1818,1	0,217	0,222	0,222
	Дебальце	-0,237	-3,140	-3,702	4937,4	6525,7	6716,5	15180,6	1049,7	1688,3	0,755	0,139	0,201
	Амвросіївка	-0,075	-0,080	-0,240	8601,1	10271,1	10553,6	1529,0	1360,9	1534,1	0,151	0,117	0,127
	Новозовськ	0,014	-0,136	-0,160	10047,1	11543,5	13011,2	2572,2	918,0	1980,0	0,204	0,074	0,132
	Селідове	-0,033	-0,238	-0,638	11872,4	14127,3	14879,4	3369,2	1248,0	0,0	0,221	0,081	0,000
	Сніжне	-0,048	-0,277	-0,684	12033,4	12940,1	13754,5	6088,3	3064,2	0,0	0,336	0,191	0,000
II	Красний Лиман	-0,043	-0,111	-0,172	16163,4	18691,3	21027,8	2945,3	2033,5	3027,0	0,154	0,098	0,126
	Торез	-0,089	-0,462	-0,937	14077,2	15489,2	15386,1	7006,4	3026,7	0,0	0,332	0,163	0,000
	Жданівка	-0,094	-0,234	-0,537	18050,8	22287,1	23360,5	6326,2	2035,8	2511,5	0,260	0,084	0,097
	Волноваха	-0,256	-0,301	-0,517	20095,3	22605,6	23946,2	5988,7	3413,6	2799,6	0,230	0,131	0,105
	Димитров	-0,081	-0,189	-0,189	22958,9	24742,9	24742,9	2496,8	3036,4	3036,4	0,098	0,109	0,109
	Шахтарськ	-0,075	-0,150	-0,146	23716,6	25906,6	28611,1	3103,7	3025,6	7298,3	0,116	0,105	0,203
III	Яєнгувата	-0,114	-0,242	-0,304	22837,6	24836,3	26766,9	5525,0	3397,5	6062,6	0,195	0,120	0,185
	Дружківка	0,008	0,054	-0,117	33147,7	34621,9	37631,7	6259,2	12923,7	12661,3	0,159	0,272	0,252
	Дзержинськ	0,083	-0,188	-0,345	29017,7	31741,6	32685,4	10178,3	4503,2	4589,6	0,260	0,124	0,123
	Краматорськ	-0,085	-0,092	-0,149	28560,9	33375,1	36319,9	4727,7	4856,3	6955,5	0,142	0,127	0,161
	Костянтинівка	-0,071	-0,397	-0,306	32102,9	34411,3	35764,6	9115,9	6486,3	11995,6	0,221	0,159	0,251
	Харцизьк	-0,099	-0,184	-0,205	37704,5	39961,0	43311,6	6648,1	5571,9	10565,4	0,150	0,122	0,196
IV	Слов'янськ	-0,023	-0,093	-0,115	61688,1	70417,7	79413,6	11210,1	8300,8	17953,0	0,154	0,105	0,184
	Єнакієве	-0,091	-0,308	-0,331	58506,9	60185,3	67127,5	20534,4	11938,5	19769,6	0,260	0,166	0,228

Динаміка заборгованості бюджету за платежами перед виробничими одиницями ОКП «Донецьктеплокомуненерго»

Група	Місто	Реалізовано теплової енергії, тис. Ікал.			Заборгованість бюджету із фінансування субсидій, тис. грн.			Заборгованість бюджету з відшкодування пільг, тис. грн.		
		2009 р.	2010 р.	2011 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
I	Часів Яр	26,30	25,56	25,56	268,4	88,4	88,4	73,3	54,8	54,8
	Дебальцеве	31,27	32,72	36,15	65,8	113,7	365,0	2,1	0,0	247,9
	Амвросіївка	27,42	27,77	30,00	68,0	54,6	279,9	101,9	29,5	143,9
	Новоазовськ	32,13	32,03	35,43	2,9	33,4	175,0	143,0	4,0	181,5
	Сєлдове	44,74	49,08	51,94	9,5	28,9	0,0	103,9	97,8	0,0
II	Сніжне	45,04	26,40	46,65	15,5	24,9	0,0	0,0	0,0	0,0
	Красний Лиман	51,28	54,00	59,43	0,0	132,4	678,6	3,5	36,7	225,0
	Торез	56,06	55,29	58,83	0,0	0,0	0,0	91,7	0,0	0,0
	Жданівка	71,85	77,89	81,68	71,0	2,9	0,0	134,0	22,0	0,0
	Волноваха	71,77	72,90	79,08	73,9	184,4	421,1	132,4	354,9	380,9
III	Дмитров	80,06	82,21	82,21	0,0	62,5	62,5	0,0	83,9	83,9
	Шахтарськ	81,81	82,49	89,85	14,0	104,3	540,1	2,3	0,0	65,0
	Ясинувата	86,56	86,27	95,34	30,9	57,3	81,0	184,7	217,7	580,6
	Дружківка	109,81	112,94	124,14	87,3	79,2	1212,1	73,6	24,8	864,5
	Держинськ	112,41	113,52	122,30	47,9	212,6	218,4	201,2	201,2	135,8
IV	Краматорськ	119,13	130,26	134,48	15,2	442,4	562,4	0,0	0,3	542,4
	Костянтинівка	123,67	123,02	128,48	240,9	165,6	1452,7	46,8	43,2	984,2
	Харківськ	144,45	142,95	154,89	130,2	353,0	1148,4	299,2	92,3	577,2
	Слов'янськ	203,02	216,91	238,47	143,1	119,5	685,0	421,2	412,1	367,0
	Єнакієве	247,66	249,32	266,96	164,8	510,9	1507,3	632,9	810,4	2396,9

Впорядковані значення показників для оцінки інвестиційної привабливості підприємств теплопостачання за допомогою моделі Дюпон

Показник	Позначка	Розрахунок	Група I	Група II	Група III
1	2	3	4	5	6
Рентабельність власного капіталу	РВК	$РВК = RA * ФВ$	-0,017	-0,006	-0,003
Рентабельність активів	РА	$РА = РП * ОА$	-0,133	-0,057	-0,035
Фінансовий важіль	ФВ	$ФВ = АК / ВК$	0,131	0,100	0,082
Рентабельність продажів	РП	$РП = ОП / (ЧД + ІОД)$	-0,215	-0,101	-0,050
Оборотність активів	ОА	$ОА = 0,631187 + 0,000028 * (ЧД + ІОД) - 0,000065 * ЗП - 0,00002 * ДЗ - 0,000141 * К - 0,000004 * ІОА$ (для I групи)	0,620	0,564	0,702
Операційний прибуток	ОП	$ОП = ЧД + ІОД - ОВ$	-2216,488	-1931,260	-1529,176
Авансований капітал	АК	$АК = 114,86 - 6,5008 * ОР + 0,0403 * КЗТ + 0,2293 * ПЗР + 0,002 * ПЗВР + 0,0783 * ПЗВ$ (для I групи)	331,687	496,421	364,808
Операційні витрати	ОВ	$ОВ = МВ + ВОП + ВСЗ + АМО + ІВ$	12513,629	21123,862	32217,055
Зона безпеки	ЗБ	$ЗБ = 362,56 - 0,5108 * СРТ + 0,0033 * (ВОП + ВСЗ) - 0,035 * МВ + 0,0845 * АМО - 0,0397 * ПЗВ$ (для I групи)	-39,728	-159,472	-163,225
Чистий дохід від реалізації	ЧД	Середнє значення за 2005–2011 рр.	6848,474	14666,329	23249,840
Інші операційні доходи	ІОД	Середнє значення за 2005–2011 рр.	3448,667	4526,274	7438,038
Витрати на оплату праці	ВОП	$ВОП = ВОПК + ВОПР$	2458,993	4133,400	5710,357
Відрахування на соціальні заходи	ВСЗ	Середнє значення за 2005–2011 рр.	898,040	1395,321	1985,540
Амортизація	АМО	Середнє значення за 2005–2011 рр.	525,940	891,298	1110,276
Необоротні активи	НОА	Середнє значення за 2005–2011 рр.	7965,761	10763,153	13611,054
Обсяг реалізації	ОР	Середнє значення за 2005–2011 рр.	34,774	72,750	124,076

Продовження таблиці П.1

1	2	3	4	5	6
Власний капітал	ВК	Середнє значення за 2005–2011 рр.	2538,334	4948,552	4443,589
Середній тариф	СРТ	(ЧД+ЮД)/ОР	296,113	263,815	247,331
Норма амортизації	НА	Середнє значення за 2005–2011 рр.	6,603	8,281	8,157
Матеріальні витрати	МВ	Середнє значення за 2005–2011 рр.	7677,290	12587,910	20505,264
Норма врахувань на соціальні заходи:	НВСЗ	НОСМ=ВСЗ*100/ВОП	36,521	33,757	34,771
з них: керівники, професіонали, фахівці, технічні службовці	ВОПК	Середнє значення за 2005–2011 рр.	700,929	1185,367	1386,986
робітники	ВОПР	Середнє значення за 2005–2011 рр.	1758,064	2948,033	4323,371
Інші витрати	ІВ	Середнє значення за 2005–2011 рр.	953,364	2115,933	2905,617
Запаси	ЗП	Середнє значення за 2005–2011 рр.	1024,998	1429,628	3454,614
Дебіторська заборгованість	ДЗ	Середнє значення за 2005–2011 рр.	10473,380	20030,787	33292,448
Кошти та їх еквіваленти	К	Середнє значення за 2005–2011 рр.	28,684	49,729	98,969
Інші оборотні активи	ЮА	Середнє значення за 2005–2011 рр.	490,414	630,156	1052,999
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	КЗТ	Середнє значення за 2005–2011 рр.	4610,337	8976,265	15676,918
Поточні зобов'язання за розрахунками	ПЗР	Середнє значення за 2005–2011 рр.	795,634	1368,726	1949,862
Поточні зобов'язання за внутрішніми розрахунками	ПЗВР	Середнє значення за 2005–2011 рр.	4198,493	3984,251	7238,905
Інші поточні зобов'язання	ПЗ	Середнє значення за 2005–2011 рр.	739,238	1429,657	2544,923
Рівень достаточності	РД	РД=ЮД/(ЧД+ЮД)	33,491	23,583	24,238
Заборгованість бюджету	ЗаБ	Середнє значення за 2005–2011 рр.	100,967	128,952	968,210
Інші поточні витрати	ПШВ	Середнє значення за 2005–2011 рр.	953,364	2115,933	2905,617

Розрахунок еластичності параметрів управління для виробничої одиниці «Амвросіївський тепломереж»

Показник	Позначка	Розрахунок	Звіт	ВК	ЗК	СРТ	НА
1	2	3	4	5	6	7	8
Рентабельність власного капіталу	РВК	$РВК = РА * ФВ$	-1,220	-1,209	-1,230	-1,169	-1,221
Рентабельність активів	РА	$РА = РП * ОА$	-0,165	-0,165	-0,165	-0,158	-0,165
Фінансовий важіль	ФВ	$ФВ = АК / ВК$	7,403	7,339	7,467	7,403	7,403
Рентабельність продажів	РП	$РП = ОП / (ЧД + ЮД)$	-0,240	-0,240	-0,240	-0,228	-0,241
Оборотність активів	ОА	$ОА = (ЧД + ЮД) / А$	0,685	0,685	0,685	0,692	0,685
Операційний прибуток	ОП	$ОП = ЧД + ЮД - ОВ$	-2906,7	-2906,7	-2906,7	-2785,9	-2910,8
Активи	А	$А = ОБА + НОА$	17643,6	17643,6	17643,6	17643,6	17643,6
Оборотні активи	ОБА	$ОБА = ЗП + ДЗ + ПФІ + К + ЮА$	13027,0	13027,0	13027,0	13027,0	13027,0
Авансований капітал	АК	$АК = ВК + ЗК$	10220,0	10233,8	10308,4	10220,0	10220,0
Операційні витрати	ОВ	$ОВ = МВ + ВОП + ВСЗ + АМО + ПВ$	14994,4	14994,4	14994,4	14994,4	14998,5
Змінні витрати загальні	ЗВЗ	$ЗВЗ = МВ + ВОП + (ВОП / ВОП) * ВСЗ$	13527,9	13527,9	13527,9	13527,9	13527,9
Змінні витрати на одиницю	ЗВО	$ЗВО = ЗВЗ / ОР$	450,908	450,908	450,908	450,908	450,908
Рівень змінних витрат	РЗВ	$РЗВ = ЗВЗ / ОВ$	0,902	0,902	0,902	0,902	0,902
Точка беззбитковості	ТБ	$ТБ = (ОВ - ЗВЗ) / (СРТ - (ЗВЗ / ОР))$	-30,5	-30,5	-30,5	-33,3	-30,6
Зона безпеки	ЗБ	$(ОР - ТБ) * 100 / ТБ$	-198,2	-198,2	-198,2	-190,0	-197,9
Необоротні активи	НОА	$(Ф.1, \text{стр. } 80 \text{ гр. } 3 + \text{гр. } 4) / 2$	4616,7	4616,7	4616,7	4616,7	4616,7
Обсяг реалізації	ОР	Ф.1с, ряд 1	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Чистий дохід від реалізації	ЧД	$СРТ < СРТ_{\text{отч}}$; $ЧД = ОР * СРТ$; $(СРТ_{\text{отч}} - СРТ)$ * $ОР < = ЮД_{\text{отч}}$; $ЧД = ЧД_{\text{отч}}$; $(СРТ_{\text{отч}} - СРТ)$ * $ОР > ЮД_{\text{отч}}$; $ЧД = СРТ * ОР$; $СРТ > = СРТ_{\text{отч}}$; ЧД _{отч} .	10553,6	10553,6	10553,6	10553,6	10553,6

1	2	3	4	5	6	7	8
Інші операційні доходи	ІОД	(СРТ*ОР)> ЧДотч: ІОД=СРТ*ОР – ЧДотч	1534,1	1534,1	1534,1	1655,0	1534,1
Витрати на оплату праці	ВОП	ВОП=ВОПК+ВОПР	3226,8	3226,8	3226,8	3226,8	3226,8
Відрахування на соціальні заходи	ВСЗ	ВСЗ=ВОП*НОСМ/100	1180,5	1180,5	1180,5	1180,5	1180,5
Амортизація	АМО	АМО=НОА*НА/100	409,0	409,0	409,0	409,0	413,1
Параметри управління							
Власний капітал	ВК		1380,6	1394,4	1380,6	1380,6	1380,6
Залучений капітал	ЗК		8839,5	8839,5	8927,9	8839,5	8839,5
Середній тариф	СРТ		402,9	402,9	402,9	406,9	402,9
Норма амортизації	НА		8,86	8,86	8,86	8,86	8,9
Матеріальні витрати	МВ		9459,3	9459,3	9459,3	9459,3	9459,3
Норма відрахувань на соціальні заходи з них: керівники	НВСЗ ВОПК		36,6	36,6	36,6	36,6	36,6
робітники	ВОПР		925,8	925,8	925,8	925,8	925,8
Інші витрати	ІВ		2301,0	2301,0	2301,0	2301,0	2301,0
Запаси	ЗП		718,8	718,8	718,8	718,8	718,8
Дебіторська заборгованість	ДЗ		828,5	828,5	828,5	828,5	828,5
Поточні фінансові інвестиції	ПФІ		12009,7	12009,7	12009,7	12009,7	12009,7
Кошти та їх еквіваленти	К		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші оборотні активи	ЮА		171,3	171,3	171,3	171,3	171,3
Еластичність				1,044	-1,055	5,072	-0,172

Розрахунок еластичності параметрів управління для виробничої одиниці «Амвросіївський тепломережа»

Показник	По- зна- чка	МВ	НВСЗ	ВОПК	ВОПР	ІВ	ЗП	ДЗ	ПФІ	К	ЮА
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Рентабельність власного капіталу	РВК	-1,259	-1,225	-1,225	-1,233	-1,223	-1,219	-1,211	-1,220	-1,220	-1,219
Рентабельність активів	РА	-0,170	-0,165	-0,165	-0,167	-0,165	-0,165	-0,164	-0,165	-0,165	-0,165
Фінансовий важіль	ФВ	7,403	7,403	7,403	7,403	7,403	7,403	7,403	7,403	7,403	7,403
Рентабельність продажів	РП	-0,248	-0,241	-0,242	-0,243	-0,241	-0,240	-0,240	-0,240	-0,240	-0,240
Оборотність активів	ОА	0,685	0,685	0,685	0,685	0,685	0,685	0,680	0,685	0,685	0,685
Операційний прибуток	ОП	-3001,3	-2918,5	-2919,4	-2938,2	-2913,9	-2906,7	-2906,7	-2906,7	-2906,7	-2906,7
Активи	А	17643,6	17643,6	17643,6	17643,6	17643,6	17651,9	17763,7	17643,6	17643,8	17645,3
Оборотні активи	ОБА	13027,0	13027,0	13027,0	13027,0	13027,0	13035,2	13147,1	13027,0	13027,1	13028,7
Авансований капітал	АК	10220,0	10220,0	10220,0	10220,0	10220,0	10220,0	10220,0	10220,0	10220,0	10220,0
Операційні витрати	ОВ	15089,0	15006,2	15007,1	15025,9	15001,6	14994,4	14994,4	14994,4	14994,4	14994,4
Змінні витрати загальні	ЗВЗ	13622,5	13536,3	13537,2	13559,3	13527,9	13527,9	13527,9	13527,9	13527,9	13527,9
Змінні витрати на одиницю	ЗВО	454,061	451,188	451,216	451,955	450,908	450,908	450,908	450,908	450,908	450,908
Рівень змінних витрат	РЗВ	0,903	0,902	0,902	0,902	0,902	0,902	0,902	0,902	0,902	0,902
Точка беззбитковості	ТБ	-28,7	-30,4	-30,4	-29,9	-30,7	-30,5	-30,5	-30,5	-30,5	-30,5
Зона безпеки	ЗБ	-204,7	-198,6	-198,6	-200,3	-197,7	-198,2	-198,2	-198,2	-198,2	-198,2
Необоротні активи	НОА	4616,7	4616,7	4616,7	4616,7	4616,7	4616,7	4616,7	4616,7	4616,7	4616,7
Обсяг реалізації	ОР	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Чистий дохід від реалізації	ЧД	10553,6	10553,6	10553,6	10553,6	10553,6	10553,6	10553,6	10553,6	10553,6	10553,6
Інші операційні доходи	ЮД	1534,1	1534,1	1534,1	1534,1	1534,1	1534,1	1534,1	1534,1	1534,1	1534,1
Витрати на оплату праці	ВОП	3226,8	3226,8	3236,1	3249,8	3226,8	3226,8	3226,8	3226,8	3226,8	3226,8

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Відрахування на соціальні заходи	ВСЗ	1180,5	1192,3	1183,9	1188,9	1180,5	1180,5	1180,5	1180,5	1180,5	1180,5
Амортизація	АМО	409,0	409,0	409,0	409,0	409,0	409,0	409,0	409,0	409,0	409,0
Параметри управління											
Власний капітал	ВК	1380,6	1380,6	1380,6	1380,6	1380,6	1380,6	1380,6	1380,6	1380,6	1380,6
Залучений капітал	ЗК	8839,5	8839,5	8839,5	8839,5	8839,5	8839,5	8839,5	8839,5	8839,5	8839,5
Середній тариф	СТГ	402,9	402,9	402,9	402,9	402,9	402,9	402,9	402,9	402,9	402,9
Норма амортизації	НА	8,86	8,86	8,86	8,86	8,86	8,86	8,86	8,86	8,86	8,86
Матеріальні витрати	МВ	9459,3	9459,3	9459,3	9459,3	9459,3	9459,3	9459,3	9459,3	9459,3	9459,3
Норма відрахувань на соціальні заходи з них: керівники	НОСМ	36,6	37,0	36,6	36,6	36,6	36,6	36,6	36,6	36,6	36,6
	ВОПК	925,8	925,8	935,1	925,8	925,8	925,8	925,8	925,8	925,8	925,8
	ВОПР	2301,0	2301,0	2301,0	2324,0	2301,0	2301,0	2301,0	2301,0	2301,0	2301,0
Інші витрати	ІВ	718,8	718,8	718,8	718,8	726,0	718,8	718,8	718,8	718,8	718,8
Запаси	ЗП	828,5	828,5	828,5	828,5	828,5	836,7	828,5	828,5	828,5	828,5
Дебіторська заборгованість	ДЗ	12009,7	12009,7	12009,7	12009,7	12009,7	12009,7	12129,7	12009,7	12009,7	12009,7
Початні фінансові інвестиції	ПФІ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кошти та їх еквіваленти	К	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,8	17,6
Інші оборотні активи	ЮА	171,3	171,3	171,3	171,3	171,3	171,3	171,3	171,3	171,3	173,0
Еластичність		-3,969	-0,495	-0,531	-1,319	-0,302	0,057	0,825	0,000	0,001	0,012

Наукове видання

**Хобга Валентина Михайлівна
Полуянов Володимир Петрович
Сердюк Марина Володимирівна**

**ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ
ПІДПРИЄМСТВ ЖИТЛОВО-КОМУНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА**

Монографія

Технічний редактор *Д. В. Акіндєєв*

Підписано до друку 28.03.2014 р.
Формат 60x84/16. Папір офсетний.
Гарнітура «NewtonС». Друк — різнографія.
Ум.-друк. арк. 11,57. Обл.-вид. арк. 9,73.
Наклад 300 прим. Зам. № 014.

Видавництво та друк ТОВ «Юго-Восток, Лтд».
83001, Донецьк, вул. Р. Люксембург, 26, оф. 211.
Тел./факс: (062) 305-50-13; www.yugo-vostok.com.ua
e-mail: zakaz@yugo-vostok.com.ua; dakindeev@yandex.ru

Свідоцтво про держреєстрацію:
серія ДК №1224 від 10.02.2003 р.