

стерство України у справах науки і технологій, 1996. – 7 с.

4. Положення про механізм складання техніко-економічного обґрунтування доцільності створення і функціонування технопарків та інноваційних структур інших типів (проект). – 7 с.

5. Методичні рекомендації аналізу результатів функціонування спеціальних (вільних) економічних зон і територій пріоритетного розвитку зі спеціальним режимом інвестиційної діяльності. – К.:НДЕІ Міністерства економіки України, 2000. – 30 с.

6. Письмак В.П. Региональные аспекты специального режима инвестирования: теория и практика, проблемы и решения. – Донецк, 2000. – 256 с.

7. Рут Френклін Р., Філіпенко Антон. Міжнародна торгівля та інвестиції / Пер. з англ. – К.: Основи, 1998. – 750 с.

8. Фатхутдинов Р.А. Инновационный менеджмент. – К.: ЗАО "Бизнес-школа" "Интел-Синтез", 1998. – 600 с.

Статья поступила в редакцию 05.05.2004

**І.В. БАГРОВА, д.е.н., професор,**

**Т.С. ЯРОВЕНКО,**

*Український державний хіміко-технологічний університет*

### СУЧАСНІ АСПЕКТИ ТА ПРОБЛЕМИ ОБґРУНТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ

Оцінка ефективності інвестиційних проектів є інструментом, що забезпечує інвесторів та інших зацікавлених осіб інформацією, необхідною для прийняття рішення про інвестування і способи фінансування.

У сучасній інвестиційній практиці найчастіше застосовують дві групи методів оцінки фінансової ефективності: традиційні методи (проста норма прибутку, термін окупності) та методи, що ґрунтуються на дисконтуванні грошових потоків (чистий дисконтований дохід, внутрішня норма рентабельності, дисконтований термін окупності, індекс прибутковості). Методи другої групи ще називаються “сучасними” або “динамічними”.

Методи, що входять до складу першої групи, надають недостатньо точні результати, оскільки не враховують терміну життя проекту, а також нерівнозначності грошових потоків, що виникають у різні моменти часу. Однак, статистичні методи є досить поширеними через простоту та ілюстративність. Інформацією для розрахунків показників першої групи є окремі статичні значення показників.

Показники другої групи потребують більш ґрунтовної підготовки інформації та використання спеціального математичного апарату, оскільки оперують категоріями часових рядів.

Статистичні методи аналізу економічної ефективності проекту включають розрахунки простої норми прибутку та терміну окупності.

Головний недолік простих методів оцінки ефективності інвестицій полягає в ігноруванні факту нерівноцінності однакових сум доходів та витрат, що відносяться до різних періодів, що є особливо суттєвим моментом для довгострокових проектів. Для будь-якого інвестиційного проекту суттєвим моментом є наявність інвестиційного лагу – часового інтервалу між інвестуванням та отриманням прибутку. Протягом цього інтервалу інвестор:

- несе так звані витрати втрачених можливостей, оскільки інвестування коштів у якийсь проект виключає можливість альтернативного інвестування;
- несе ризик неотримання прибутку;

- несе втрати внаслідок інфляції.

Для визначення “вузьких місць” у методиці оцінки фінансової ефективності проектів слід розглянути принципи, на яких ґрунтуються сучасні методи оцінки.

Так, американський учений Р. Рахлін наводить такі принципи оцінки інвестиційних проектів [1]:

- універсальне застосування (методи повинні бути прийнятні у межах усього підприємства; їх універсальне застосування повинно бути зрозумілим і здійснюваним в усіх підрозділах підприємства);

- вартість грошей у часі (методи мають враховувати зміну вартості грошей у часі);

- життя проекту (методи повинні розглядати життя проекту – чи то економічне, технологічне чи фізичне - для того, щоб найповніше оцінити ефективність проекту);

- термін окупності (оцінка проекту потребує розрахунку терміну окупності як показника додаткового до інших показників ефективності проекту);

- легкість розрахунку ;

- ризик (методи мають враховувати елементи ризику, притаманні певному проекту).

Дещо ширше це питання розглядає

М. В. Грачова [2], яка вважає, що індивідуальна оцінка прийнятності інвестиційного проекту здійснюється з урахуванням критеріїв, що мають відповідати таким фундаментальним принципам: врахування вартості грошей у часі; врахування альтернативних витрат, тобто врахування усіх гіпотетичних можливих доходів, котрі підприємство не отримає, інвестуючи кошти у певний проект, а також відмова від урахування витрат, здійснених до моменту оцінки проекту; врахування ризику, пов'язаного із здійсненням проекту; врахування можливих змін у параметрах проекту; розрахунки на основі реального надходження і витрачання коштів, а не бухгалтерських проводок; правильне і послідовне відображення інфляції.

Оцінка ефективності інвестиційних проектів містить такі елементи: спеціалісти відповідної кваліфікації, ін-

формація необхідної якості та обсягу, методи оцінки адекватні до методів оцінювання, технічні засоби (комп'ютерна та оргтехніка тощо) і програмне забезпечення.

Взаємодія цих елементів має такий вигляд: спеціалісти, залучені до оцінки інвестиційного проекту, використовуючи відповідні методи оцінки та технічні засоби і програмне забезпечення, опрацьовують необхідну інформацію з метою визначення ефективності інвестиційного проекту. Кожен із вказаних елементів формує надійність оцінки інвестиційного проекту. Таким чином, слід говорити про комплексну систему принципів оцінки ефективності та ризиків інвестування у сучасних умовах.

В сучасних умовах дуже гостро постає питання про створення системи організаційно-економічних стабілізуючих механізмів оцінки, регулювання, управління та планування інвестиційними рішеннями, вироблення заходів, щодо зниження ризику проекту та оцінки його ефективності. Також не менш важливо максимального приблизити ці заходи до більш зручного використання вже сьогодні в нашій країні. Таким чином, в статті розглянуто передові принципи оцінювання інвестицій, які б мали враховувати новітні методи оцінки, що в свою чергу дасть змогу досить повно оцінити проект у сучасних умовах.

Взагалі всі принципи оцінки інвестиційних проектів можна поділити на три групи: методологічні, методичні, операційні.

Методологічні принципи оцінки інвестиційних проектів - це найзагальніші принципи, які мало залежать від специфіки розглядуваного проекту:

1. Результативність інвестиційного проекту означає, що ефект його здійснення позитивний, тобто оцінка сукупності одержуваних результатів перевищує витрати, необхідні для реалізації проекту.

2. Принцип тотальних витрат,- це облік всієї сукупності витрат. Критерій оптимізації загальних витрат є одним з основних при оптимізації і розробці інвестиційного проекту.

3. Принцип глобальної оптимізації - це необхідне узгодження локальних цілей окремих складових інвестиційного проекту, спрямованих на досягнення глобального оптимуму.

4. Принцип логістичної координації та інтеграції. В інвестиційному проекті необхідне досягнення погодженої, інтегральної участі всіх ланок системи від постачальника сировини до споживача при реалізації цільової функції - найповнішого задоволення запитів споживача.

5. Результати та витрати повинні визначатися на основі ситуації "з проектом" та "без проекту" як у рамках інвестиційного проекту, так і в рамках окремих складових проекту.

6. Адекватність і об'єктивність зумовлює необхідність при оцінці результатів та витрат забезпечити правильне відображення структури та характеристик об'єкта - інвестиційного проекту. Необхідно враховувати майбутню невизначеність, багатовалютність, інфляцію.

7. Коректність означає, що використовувані методи оцінки повинні відповідати певним загальним вимогам:

- монотонності (при збільшенні результатів і зменшенні витрат оцінка проекту за рівних умов повинна підвищуватися);

- асиметричності - при зіставленні двох проектів (варіантів) порівняльна величина переваг одного з них повинна збігатися з величиною недоліків іншого.

- транзитивності - якщо перший проект (варіант) кращий від другого, а другий кращий від третього, то перший повинен бути кращим від третього;

- властивості адитивності: загальний показник повинен відповідати сумі його складових частин.

- системності, що відображає необхідність урахування того, що проект входить у складну соціально-економічну систему, тому при його реалізації можуть мати місце не тільки внутрішні, а й зовнішні, а також синергетичні ефекти. Відмінною особливістю системного підходу до організації інвестиційного проекту є опти-

мізація функціонування не окремих елементів, а всієї системи в цілому.

- комплектності, що потребує розгляду процесу реалізації інвестиційного проекту та оцінки його ефективності як досить складного процесу із різноманітними фазами здійснення проекту, стадіями його оцінки, аспектами та етапами;

- обмеженості ресурсів, що зумовлює при оцінці ефективності проектів вихід з обмеженості усіх видів відтворених та не відтворених ресурсів. Такий підхід носить назву альтернативної вартості ресурсу.

8. Принцип сталості та адаптованості. Проект повинен враховувати відхилення параметрів і факторів зовнішнього впливу (коливання ринкового попиту на продукцію, зміни умов постачання або закупівель матеріальних ресурсів тощо).

9. Субоптимізація – передбачає попередню (ще до оцінки проекту) оптимізацію його параметрів (технологію, устаткування, вибір посередників, ринків збуту тощо).

Наведені принципи дають змогу досить повно оцінювати ефективність проектів. Проте вони не охоплюють усіх аспектів, які б мали враховувати новітні методи оцінки інвестиційних проектів. Тому пропонується залучення наступних методичних та операційних принципів, що безпосередньо пов'язані з інвестиційним проектом, вказують на позитивні та негативні сторони сучасної практики прийняття інвестиційних рішень (у частині методів оцінки проектів) і окреслюють напрями удосконалення та перспективу розвитку методики оцінки. До методичних принципів слід віднести:

1. Вибір методів оцінки повинен визначатися складністю інвестиційного проекту та специфічністю його організаційно-економічного механізму.

Для оцінки ефективності реальної інвестиції невеликого розміру досить застосувати найпростіші критерії – термін окупності та просту норму прибутку, а для широкомасштабного проекту, який охоплює кілька країн, галузей та велику кіль-

кість підприємств, необхідно застосувати складніші методи оцінки.

Специфіка проекту, його мікросередовище та оточення визначають у результаті зміст конкретних показників ефективності проекту, їхню структуру, засоби синтезу. При цьому необхідно враховувати особливості організаційно-економічного механізму, тому що різні умови діяльності справляють багатогранний вплив на оцінку ефективності варіантів проекту.

#### 2. Принцип доцільності витрат.

Тобто витрати на здійснення оцінки не повинні бути більшим за ефект, який вони можуть принести. Досить часто зарубіжні та вітчизняні автори зазначають, що методи, які ґрунтуються на дисконтуванні, є складними. Якщо порівнювати їх з традиційними, от вони справді є дещо складнішими, проте їх навряд чи можна назвати складними чи то з точки зору їх застосування (розрахунок відповідних показників ефективності за допомогою електронних таблиць може зайняти від 5 до 60 хвилин залежно від горизонту та періоду оцінки проекту), чи їх розуміння (ці методи застосовуються вже досить давно, і, як засвідчила практика, в розумінні цих методів фінансовими аналітиками та менеджерами не виникає труднощів). Єдиною проблемою, що може з'явитися в процесі оцінки інвестиційного проекту за допомогою цих методів, є визначення ставки дисконту.

3. Достатній рівень простоти розуміння методів оцінки.

Від простоти розуміння залежить можливість використання методів спеціалістами різних функціональних обов'язків та різного рівня кваліфікації. Крім того простота розуміння означає простоту тлумачення, а отже, відсутність розбіжностей у сприйнятті методів різними індивідуумами.

4. Загальноприйнятність методів.

Загальноприйнятність методів для усіх користувачів – тих, хто їх застосовує і використовує у підготовці й прийнятті рішень (фінансові аналітики, бухгалтери, проектні менеджери, керівники різних рівнів, інвестори, кредитори тощо).

Оцінюючи проект, слід також зважати на:

- інституційний фактор, а саме вплив міжнародних фінансових та інших організацій на методичну базу оцінки ефективності проектів.

- наявне програмне забезпечення оцінки ефективності та аналізу ризиків інвестиційних проектів. Спеціальне програмне забезпечення включає готові методичні рішення і дає змогу значно спростити оцінку проектів.

5. Врахування цілей інвестування, психології та інтересів учасників.

Цей принцип є ключовим, оскільки методи оцінки мають враховувати цілі інвесторів з тим, щоб визначити відповідність проекту цим цілям.

Отримання прибутку можна назвати первинною метою. В інвестиційній теорії, крім цілі отримання прибутку, виділяють ще й інвестиційні цілі: прийнятні рівні ризику та ліквідності інвестицій, що тісно пов'язані з первинною ціллю і є вторинними що до неї. Вторинність цілей пояснюється тим, що фактичний прибуток може відрізнятись від запланованого внаслідок таких причин: настання ризикових подій, не передбачених проектом; вимушеної ліквідації проекту, яка спричинить недотримання запланованого прибутку та виникнення витрат (прибутків) від ліквідації активів та зобов'язань проекту. З іншого боку, інвестиційні цілі проекту (прибутковість, ризик та ліквідність) відбивають відповідні інвестиційні характеристики, оскільки згідно з ними інвестор приймає рішення про реалізацію проекту. Враховуючи те, що ці три характеристики значною мірою залежні одна від одної, їх варто розглядати у комплексі, що забезпечить адекватність інвестиційних цілей в оцінці проектів.

У кожного інвестора, зрозуміло, є специфічне ставлення до кожної з інвестиційних характеристик, що становить психологічний аспект інвестування, який зумовлює виникнення широковідомої концепції "премії за ризик" та менш відомої концепції "премії за ліквідність".

Зазначимо разом із тим, що теорія і практика оцінки ефективності інвестиційних проектів розвивалася так, що методи оцінки лише частково враховують інвестиційні характеристики проектів:

- **прибутковість:** серед сучасних методів лише індекс прибутковості є показником ефективності. Чистий дисконтований дохід є абсолютним показником і відображає перевищення дисконтованих грошових потоків проекту, тобто цей показник не визначає віддачі капіталу, вкладеного в проект;

- **ризик:** часткове і узагальнене врахування в впливу ризиків на ефективність проекту шляхом включення в ставку дисконту премії за ризик або коригування параметрів проекту; оцінка ризиків здійснюється окремо від оцінки ефективності проектів;

- **ліквідність:** не враховується ні в оцінці ефективності, ні окремо.

Це означає, що в сучасних методах оцінки проектів жодна з інвестиційних характеристик не враховується відповідно до її природи.

При прийнятті рішень про доцільність реалізації проекту інвестиційні цілі враховуються кількісно. Проте проекти мають й інші цілі, врахування яких здійснюється якісно. До таких цілей належать операційні та стратегічні. Операційні цілі проектів пов'язані з операційною діяльністю підприємства: розширенням, реконструкцією, модернізацією, створенням нового виробництва тощо. Стратегічні цілі проекту визначаються і підпорядковуються стратегічним цілям підприємства.

Розбіжність інтересів учасників – обумовлює різне ставлення до пріоритетності різноманітних варіантів проекту. З цією метою менеджер повинен робити оцінку інвестиційного проекту з позицій кожного з учасників. Причому позиції, входні параметри, методи, а тому і результати їх будуть різними. Зважаючи на це пропонується розраховувати ефективність на різних рівнях сприйняття: із позицій суспільства, посередника, держави тощо.

6. Врахування невизначеності та ризиків інвестиційного проекту.

Цей принцип загальновизнаний, проте ризики проекту не завжди враховуються. В практиці найпоширенішим способом врахування ризиків є включення в ставку дисконту премії за ризик. Цей підхід побудований на загальному охопленні всіх чинників ризику у вигляді надбавки до гарантованої ставки дисконту. Однак премія за ризик визначається фінансовими аналітиками суб'єктивно і не є узагальненим показником оцінки ризику проекту, оскільки не враховує усього розмаїття ризиків, пов'язаних із реалізацією проекту. Треба зазначити, що враховувати ризик таким чином дуже складно. Премію за ризик, як правило, вважають постійною протягом періоду реалізації інвестиційного проекту. Але ступінь ризику залежить передусім від стадії інвестиційного проекту, таким чином величина премії за ризик повинна коригуватися в різні роки експлуатації. Інші способи врахування ризиків (коригування параметрів проекту, аналіз сценаріїв тощо) також не дають змоги врахувати часткові ризики проекту.

Іншим суттєвим недоліком оцінки ризиків є те, що оцінка ризиків здійснюється після завершення розробки та оцінки ефективності проектів, у той час як процес аналізу і оцінки ризиків повинен супроводжувати всю передінвестиційну фазу проекту, що дає змогу приймати проектні рішення (вибір технології визначення потужності, місця розташування, виробництва тощо), оптимальні не тільки з точки зору їх фінансової ефективності, а й впливу цих рішень на ризики проекту; відмовитися від проекту на ранніх стадіях розробки і оцінки, якщо рівень ризику виявиться занадто високим; прогнозувати неподільні показники проекту не як статичні, а з урахуванням невизначеності, тобто враховувати ймовірність тих чи інших значень певного показника проекту. Це суттєво підвищує якість прогнозу грошових потоків, що в свою чергу, може покращувати оцінку ефективності інвестиційного проекту.

Існуючі методи оцінки ефективності та ризиків інвестиційних проектів не розглядають можливостей управління ри-

зиками (а саме здійснення контролю та фінансування ризиків, тобто їх мінімізацію).

Для того щоб керувати ризиками, необхідна фінансова модель інвестиційного проекту з урахуванням диференціації інтегрального ризику на групові та часткові неподільні ризики. Модель проекту, яка враховує структуру ризиків, дасть можливість визначати ефективність заходів щодо мінімізації ризиків.

Крім структури ризиків, фінансова модель проекту повинна враховувати вплив факторів ризику на його об'єкти. На основі розподілів ймовірностей значень показників проекту розраховується середньо зважене значення прибутковості проекту, розподіл значень прибутковості проекту, дисперсія і середньоквадратичне відхилення значень прибутковості проекту. Ці показники є кількісною оцінкою ризику інвестиційного проекту, які необхідно використовувати при прийнятті рішення про доцільність його реалізації.

7. Врахування ліквідності інвестиційних проектів.

Ліквідність інвестиційного проекту означає здатність до повернення вкладених коштів при відмові від подальшої реалізації проекту на будь-якій стадії його життєвого циклу. Ліквідність проекту є його важливою інвестиційною характеристикою, яка суттєво впливає на прийняття рішення про реалізацію чи відхилення проекту. Це дасть йому більше можливостей для маневрування портфелем реальних інвестицій. Врахування ліквідності інвестиційного проекту в процесі його оцінки здійснюється подібно до врахування ризиків.

Рівнем ліквідності, як і рівнем ризику, можна управляти. Для обрання рішень, оптимальних з точки зору прибутковості та ліквідності, слід використовувати його фінансову модель, визначаючи, як те чи інше рішення впливає на прибутковість і ліквідність проекту. Враховується і вплив рішення (або його варіантів) на інвестиційні та операційні витрати, що виникають у випадку прийняття рішень; та на зміну ліквідності активів і зобов'язань проекту, що виникає у випадку прийняття цього рішення (або його варіантів).

Як і оцінку ризиків, оцінку ліквідності проекту необхідно здійснювати протягом усього життєвого циклу проекту.

8. Розгляд різних критеріїв оцінки проекту

Він полягає в тому, що один критерій оцінки (наприклад, чистий дисконтований дохід чи норма рентабельності) не може бути надійною основою для прийняття рішення, оскільки єдиний показник надто вузько характеризує доцільність реалізації проекту.

У спеціальній літературі значна увага приділяється проблемі вибору між чистим дисконтованим доходом та внутрішньою нормою рентабельності як критерію оцінки інвестиційних проектів. Вважаємо, що цієї проблеми взагалі не повинно існувати, оскільки жоден із цих показників не є показником ефективності вкладеного капіталу і для прийняття інвестиційних рішень доцільно користуватися набором показників, які якнайповніше характеризують проект (у тому числі в динаміці).

До таких показників слід включити: ефективність (прибутковість) із урахуванням ризиків і ліквідності проекту; середнє значення та імовірнісний розподіл значень показників ефективності та ризиків; звичайний та приведений (дисконтований) терміни окупності; динаміку ефективності використання капіталу проекту за його періодами оцінки (у тому числі з точки зору ефективності в часі); показники оцінки ризиків (точка беззбитковості та інші граничні показники, дисперсія, середньоквадратичне відхилення тощо); показники оцінки ліквідності.

Ці елементи слід включати у фінансову модель проекту, яка слугуватиме засобом його всебічного аналізу та прийняття рішень. Аналіз взаємодії прибутковості, ризиків та ліквідності проекту в свою чергу слугуватиме визначенню оптимальних параметрів проекту тощо.

9. Врахування зміни цін і коливання курсів валют.

Врахування зміни цін і коливання курсів валют реалізується таким чином: у показниках проекту, що прогнозуються,

враховується базовий рівень цін та курсів валют (що використовуються в проекті); при оцінці (аналізі) ризиків беруться до уваги різні варіанти можливого відхилення від базового варіанта (імовірнісний розподіл) рівня прогнозування цін та курсів валют. Тут слід чітко розрізняти врахування інфляції, зміну цін на відповідну продукцію і послуги, що використовуються в проекті, оскільки інфляція не відбиває зміни цін конкретних видів продукції і послуг (а є середньозваженим показником зростання цін). У такому разі інфляція враховується у ставці дисконту.

10. Вплив реалізації інвестиційних проектів на фінансовий стан підприємства.

Зниження інвестиційної активності, що спостерігається в українській економіці, спричинене багатьма факторами. Не останнє місце серед них посідає відсутність надійних рекомендацій щодо підготовки інвестиційних проектів та оцінки ефективності їх здійснення. Досі показники ефективності визначаються шляхом порівняння витрат і одержаних результатів, але такий метод не враховує прями фінансові інтереси усіх учасників проектів.

Застосовувані нині підходи оцінки зводяться до визначення лише окремих фінансових показників і тому дають не цілісну, а фрагментальну картину господарювання.

Більш раціональною на сьогодні є методика, яка ґрунтується на визначенні потоків і сальдо реальних грошей. Згідно з нею, необхідна умова схвалення інвестиційного проекту – це додатне в усякому часовому інтервалі сальдо нагромадження грошей, що характеризує наявність вільних коштів в учасника проекту. Від’ємна величина грошового сальдо буде свідчити про необхідність залучення учасником (учасниками) додаткових (власних чи запозичених) коштів та відбиття цих дій у розрахунках показників ефективності інвестиційного проекту. Проте і ця методика недосконала, бо не враховує фінансового стану підприємства-реципієнта. Поліпшення фінансового стану підприємства на момент завершення реалізації інвестиційного проекту порівняно з базовим періодом може

служити одним з узагальнюючих критеріїв доцільності схвалення проекту.

Таким чином, завдяки запропонованій методиці можна досить повно оцінити вплив реалізації інвестиційних проектів на фінансовий стан підприємства, завбачити виникнення негативних явищ і запобігти їм шляхом оптимізації проектних характеристик.

11. Дотримання операційних принципів реалізації інвестиційних проектів на підприємстві.

Операційні принципи полегшують процес оцінки проектів з інформаційно – обчислювального погляду. Це такі загально визнані прийоми, як: моделювання, вибір раціональної форми подачі, комп’ютерна підтримка, організація інтерактивного режиму тощо.

Крім наведених принципів, необхідно врахувати й інші, загальноприйняті в сучасній практиці оцінки ефективності інвестиційних проектів: визначення горизонту і періоду оцінки та врахування альтернативних витрат.

Розглянуті принципи, тісно взаємодіючи між собою, становлять цілісний підхід до оцінки фінансової ефективності інвестиційних проектів.

#### Висновки

Наукова новизна одержаних результатів полягає у розробці комплексного методологічного підходу до удосконалення механізму регулювання інвестиційної діяльності підприємств на основі новітніх принципів оцінювання інвестицій. Це дозволить, в свою чергу, систематизувати наявні інвестиційні проекти та заявки за ступенем їх пріоритетності, визначити проекти, які потребують державної підтримки або спеціальних інструментів щодо їх впровадження, виділити проекти, які потребують технічної допомоги. В свою чергу, потенційні інвестори отримають інформацію, необхідну при визначенні послідовності дій для практичного впровадження програм залучення інвестицій.

### Література

1. Rachlin R. Total budgeting: a step-by-step guide with forms.-New York: John Willey & Sons. Inc.-1991.- p.143-144
2. Грачова М. В. Анализ проектных рисков.- М.: ЗАО "Финстатинформ".- 1999.
3. Савчук В. П. Анализ и разработка инвестиционных проектов. - К.: Эльга, -1996.

4. Гойко А. Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. –К.: Віра-Р, -1999.
5. Федоренко В. П., Гойко А. Ф. Інвестознавство. – К.: МАУП,- 2000.
6. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент.- К.: Ника-центр, - 2001.

Статья поступила в редакцию 11.05.2004

**А.В. МАТВІЙЧУК, к.е.н.,**  
*Вінницький національний технічний університет*

### БАГАТОРІВНЕВА СИСТЕМА ОЦІНКИ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

Активізація інноваційної діяльності є важливою передумовою ефективного розвитку підприємств, оскільки визначає технологічний та виробничий відрив від конкурентів. Впровадження нових наукових досягнень, передових технологій надає можливість збільшити обсяги виробництва продукції, покращити її якість, зменшити собівартість.

Все це наряду з маркетинговими та управлінськими характеристиками підприємства визначає його конкурентоспроможність по відношенню до інших компаній на ринку. Визначення рівня конкурентоспроможності підприємства є актуальним завданням, вирішення якого дозволяє обґрунтовано вибирати стратегічні напрями його діяльності та шляхи досягнення конкурентних переваг. В свою чергу, підвищення рівня конкурентоспроможності сприятиме залученню нових коштів на розробку нових технологій, активізацію інноваційної діяльності даного підприємства.

Для аналізу конкурентоспроможності підприємств застосовують різні методичні підходи. Одним із часто використовуваних підходів є метод аналізу ієрархій, який було розроблено видатним американським математиком Т. Сааті [1, С. 239]. Для визначення вагомості критеріїв для розв'язання поставленої задачі використо-

вують їхню бальну оцінку, що вносить значну частку суб'єктивізму та позбавляє гнучкості. До того ж, вибір з групи досліджуваних найбільш конкурентоспроможний аналог першого рівня також пов'язаний із суб'єктивізмом.

Найбільш зручним для аналізу конкурентоспроможності є використання узагальненого показника. В роботі [2, С. 93-97] приведено приклад одиничних і групових показників конкурентоспроможності та розрахунок інтегрального показника. Проте даний підхід містить ще більше суб'єктивізму, розпочинаючи з об'єднання показників в групи, визначення коефіцієнтів вагомості і, відповідно, інтегрального показника конкурентоспроможності підприємства.

З огляду на недоліки існуючих підходів виникає необхідність в розробці методики аналізу конкурентоспроможності підприємств, що буде уникати суб'єктивізму та володіти властивостями гнучкості й адаптивності до мінливих умов ринкової економіки. З цією метою можна з успіхом застосувати апарат нечіткої логіки [3, 4], який дозволить настроювати модель не тільки на економічні й управлінські характеристики конкретної компанії та її про-