

**Н. В. Коваленко,**  
*доктор економічних наук*  
**М. М. Мархайчук,**  
*аспірант,*  
*Донбаський державний технічний університет, м. Алчевськ*

## **ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БАЛАНСУ ІНТЕРЕСІВ СУБ'ЄКТІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ ЯК ФАКТОР ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

**Постановка проблеми.** Успішність інвестиційної діяльності підприємства залежить від великої кількості чинників, які не завжди є однаковими для різних зацікавлених сторін. Конфлікт інтересів учасників інвестиційного процесу у багатьох випадках є причиною складності залучення інвестицій або неефективності реалізації інвестиційних проєктів. Оскільки при максимальній збалансованості інтересів зацікавлених сторін вірогідність динамічного розвитку підприємства на основі інвестицій збільшується, тому питання визначення балансу інтересів суб'єктів інвестиційного процесу при оцінюванні інвестиційної привабливості підприємства набуває важливості та суттєво актуалізується.

**Аналіз останніх досліджень.** Проблемою розробки, аналізу та удосконалення методик оцінювання інвестиційної привабливості займалися такі вітчизняні та зарубіжні науковці: А. В. Бандурін [1], І. О. Бланк [2], З. Боді [3], Л. С. Валіурова [4], Г. В. Козаченко [5], С. Котл [6], О. М. Ястремська [7] та ін. Питанню балансу інтересів зацікавлених сторін присвячено праці М. І. Гераськіна [8], М. В. Губко [9], М. В. Самосудова [10], А. С. Тонких [11] та ін. Незважаючи на наявність великої кількості наукових праць з питання оцінювання інвестиційної привабливості підприємств, означена проблема все ще є актуальною. Аналіз останніх досліджень показав, що існуючі методичні підходи недостатнім чином оцінюють перспективність підприємств з точки зору реалізації національних економічних інтересів в умовах глобалізації та врахування інтересів суб'єктів інвестиційного процесу. Наукові розробки стосовно балансу інтересів зацікавлених сторін присвячені переважно врахуванню корпоративних інтересів, в той час як проблема погодженості інвестиційної діяльності підприємства з вимогами зовнішнього середовища залишається недостатньо дослідженою. З огляду на це, питання оцінювання інвестиційної привабливості підприємств потребує подальшого дослідження в напрямку врахування інтересів суб'єктів інвестиційного процесу.

**Метою статті є** аналіз інтересів суб'єктів інвес-

тиційного процесу та обґрунтування системи показників діяльності підприємства, що формалізують їх збалансованість як фактор підвищення інвестиційної привабливості підприємства.

**Виклад основного матеріалу.** Інвестиційна привабливість підприємства є різноплановою категорією, яка може мати несхожий зміст для різних учасників інвестиційного процесу. Однак саме у розумінні та врахуванні інтересів зацікавлених сторін можуть знаходитись резерви підвищення інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання. Основними суб'єктами процесів, які виникають в результаті інвестиційної діяльності підприємства, є безпосередньо підприємство, держава та інвестори. Можна також додати до цього списку підприємства, які постачають матеріальні ресурси та послуги інвестованому підприємству, а також споживачів продукції підприємства та ін.

Інтереси власників підприємства при здійсненні інвестиційної діяльності полягають в нарощуванні внутрішньої вартості компанії та забезпеченні сталого довгострокового та збалансованого розвитку. Критерієм розвитку компанії можна вважати збільшення її вартості, тому позитивна динаміка вартісних показників підприємства може виступати індикатором його інвестиційної привабливості.

Держава, як суб'єкт інвестиційного процесу, прагне отримати якомога більший макроекономічний ефект, зважаючи на те, що „вижимання” податкових надходжень у короткостроковому періоді не може бути пріоритетним в порівнянні з довгостроковим розвитком підприємств. Інтереси держави в умовах глобалізації полягають у розвитку базових галузей промисловості, залученні інвестицій, збільшенні обсягів виробництва в національній економіці (шляхом збільшення обсягів виробництва як на інвестованому підприємстві, так і на підприємствах, з якими воно взаємодіє, а саме на підприємствах-постачальниках матеріальних ресурсів та послуг і підприємствах, які приймають участь у реалізації інвестиційних проєктів на даному підприємстві), збільшенні відрахувань у бюджеті всіх рівнів та цільові фонди (інвестованим

підприємством та підприємствами-постачальниками матеріальних ресурсів та послуг), збільшенні зайнятості, максимізації первинних та супровідних ефектів (мультиплікативних, синергетичних) від інвестиційної діяльності підприємств та ін.

Зовнішні інвестори орієнтовані переважно на отримання прибутків у короткостроковому періоді, однак перспектива довгострокового розвитку підприємства також приваблює їх і є безперечним чинником інвестиційної привабливості, окрім отримання винагороди за вкладені кошти у вигляді прибутку (за умови прийняттого ступеня ризику).

Таким чином, маємо сукупність розрізнених критеріїв інвестиційної привабливості підприємства, які доцільно формалізувати, щоб в подальшому визначити ступінь збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу. Чим більшим буде ступінь погодженості інтересів зацікавлених сторін, тим інвестиційно привабливішим буде означене підприємство, оскільки при максимальній збалансованості інтересів вірогідність динамічного розвитку підприємства збільшується. Причому слід розрізняти поняття компромісу та балансу інтересів. Компромід нерідко – нестабільна домовленість, за ним часто стоїть тимчасова, вимушена згода. У разі балансу кожна з сторін оцінює ситуацію як позитивну з точки зору своїх інтересів не тільки на момент їх досягнення, але і на найближче майбутнє, розуміє неможливість стабільного розвитку компанії при даному розкладі сил і очікуваннях усіх сторін [12].

Інтереси зацікавлених сторін в даному випадку виражаються сукупністю статичних непорівнянних показників, таких як обсяг інвестованих коштів, прибуток підприємства, збільшення вартості підприємства, дохід держави та ін. Однак непорівнянні у статистиці показники, можуть бути порівняні в динаміці. Як відзначає один з провідних вчених з проблем аналізу та фінансового менеджменту, доктор економічних наук, професор Ковальов В. В., в найбільш загальному вигляді економічний потенціал, його розвиток та використання можуть бути охарактеризовані системою з трьох показників: активи фірми, обсяг продажу та прибуток. Їх зростання в динаміці свідчить про позитивні тенденції в розвитку фірми; крім того, у відомому сенсі є оптимальним наступне співвідношення темпових показників:

$$100\% < T_c < T_r < T_p, \quad (1)$$

де  $T_c$  – темп зростання активів фірми;  
 $T_r$  – темп зростання обсягу реалізації;  
 $T_p$  – темп зростання прибутку [13, с. 508 – 509].

Розглянемо ключові індикатори інвестиційної привабливості підприємства для суб'єктів інвестиційного процесу та визначимо їх взаємозв'язок з метою подальшого упорядкування.

Забезпечення інтересів держави полягає в збільшенні надходжень в бюджети всіх рівнів та фонди від обсягів реалізації продукції, виробленої на досліджуваному підприємстві ( $D_1$ ). Тобто спільним інтересом держави та підприємства є збільшення обсягів виробництва ( $Q$ ) в національній економіці, наслідком якого є також збільшення доходу держави. Однак для збалансованості інтересів власників підприємства та держави необхідно, щоб збільшення доходів держави від обсягу реалізації продукції ( $PII$ ) відбувалося не швидше (такими ж темпами або повільніше), ніж збільшення обсягів виробництва. Це відповідатиме умові зменшення (або хоча б не збільшення) податкового тягаря підприємства. (Упорядкування інтересів здійснюється за ланцюгом:  $100\% < \text{Темп зростання } D_1 < \text{Темп зростання } PII$ ).

Ще одним пріоритетом держави є збільшення відрахувань у бюджети всіх рівнів та цільові фонди підприємствами-постачальниками матеріальних ресурсів та послуг (ПМРП), яке відбудеться, якщо досліджуване підприємство збільшить споживання матеріальних ресурсів та послуг ( $M$ ). Однак застосування прогресивних технологій (наприклад, ресурсозберігаючі технології) передбачає збільшення обсягів виробництва продукції швидшими темпами, ніж споживання ресурсів, а збільшення доходу держави від реалізації продукції та послуг підприємствами ПМРП ( $D_2$ ) для зменшення (або не збільшення) податкового тягаря підприємств ПМРП повинно відбуватись не скоріше, ніж споживання матеріальних ресурсів та послуг досліджуванім підприємством та підприємствами ПМРП за ланцюгом. (Упорядкування інтересів:  $100\% < \text{Темп зростання } D_2 < \text{Темп зростання } M < \text{Темп зростання } PII$ ).

Збільшення зайнятості може бути результатом розширення господарської діяльності підприємства і воно є одним із інтересів держави. Але власники підприємства зацікавлені у впровадженні інноваційних технологій, які підвищують продуктивність праці і дозволяють знизити витрати на оплату праці, а це означає, що для погодження їх інтересів з інтересами держави необхідною є умова: збільшення обсягів виробництва відбувається швидшими темпами, ніж збільшення чисельності персоналу ( $Ч$ ). Така умова відповідатиме збільшенню продуктивності праці. (Упорядкування інтересів:  $100\% < \text{Темп зростання } Ч < \text{Темп зростання } Q < \text{Темп зростання } PII$ ). Вимога зростання доходу від реалізації продукції більшими темпами, ніж обсяги виробництва обумовлена інтересами влас-

ника підприємства. Дохід від реалізації продукції може зростати швидше, ніж обсяги виробництва за рахунок низки чинників, які можуть бути пов'язані з початком використання ресурсозберігаючих технологій (як наслідок, зниження собівартості), підвищенням якості продукції та внаслідок цього ціни та ін.

Ще однією необхідною умовою є нерівність: Темп зростання  $P <$  Темп зростання  $ЧП$  (Темп зростання прибутку більше темпу зростання чистого прибутку). Чистий прибуток, на відміну від прибутку до оподаткування, повністю знаходиться в розпорядженні акціонерів. Природно припустити, що акціонери компанії будуть вимагати більш швидкого зростання чистого прибутку в порівнянні з прибутком до оподаткування. При цьому необхідно задіяти методи податкового планування і оптимізації оподаткування для зниження податкового тягаря [11, с. 81].

Спільною метою та чинником інвестиційної привабливості підприємства для власників, акціонерів (у разі, якщо мова йде про акціонерне товариство), інвесторів та ін. є збільшення вартості компанії. Критерій вартості фірми може виражати не тільки корпоративні інтереси, а й інтереси держави. Однак рішення, що підвищують вартість бізнесу, можуть зачіпати державні інтереси. Так зниження податкових платежів збільшує вартість компанії, але не відповідає потребам суспільства. Банкрутство „ЮКОСа” наочний тому приклад. Противники банкрутства мотивували припинення судового переслідування компанії саме тим, що вона мала найбільшу на той момент в Росії капіталізацію, а це відповідає державним інтересам у галузі підвищення інвестиційної привабливості країни. При цьому висока капіталізація компанії була досягнута, в тому числі, і за рахунок недоплати податкових платежів. Враховуючи це, держава, яка виражає інтереси суспільства, визнала більш важливим стягнення недоплачених податків, ніж підвищення інвестиційного іміджу в очах світової спільноти [11, с. 67 – 68].

В основу дослідження вартості підприємства покладено показник EVA (економічна додана вартість), як поточний фінансовий показник збільшення вартості, що поєднує стандартну звітність компанії та вимоги вартісного аналізу. Даний показник запропоновано Дж. Б. Стюартом в його роботі „У пошуках вартості”, опублікованій у 1991 [14]. Економічна додана вартість EVA фактично є залишковим доходом, тобто фінансовою оцінкою операційної діяльності, що розраховується як різниця між чистим прибутком та платою за капітал, яка використовується для отримання цього прибутку. Таким чином, додана економічна вартість – це різниця між тим, що компанія заробляє за даний період часу, та тим мінімумом, який вона повинна заробити, щоб задовольнити своїх інвесторів. Максиміза-

ція EVA з плином часу також максимізує і вартість компанії [15, с. 514].

Основна ідея та економічний зміст показника EVA полягає в тому, що капітал компанії повинен працювати з такою ефективністю, щоб забезпечити норму прибутковості, необхідну інвесторам, акціонерам або іншим власникам на вкладений капітал. Норма прибутковості інвестора – встановлена інвестором (акціонером, власником) бар'єрна ставка доходу, потрібна на вкладений капітал з урахуванням відповідного інвестиційного ризику компанії. Саме таку ставку прибутковості зміг би заробити інвестор, якби він використовував наданий капітал в альтернативних сферах бізнесу, але з тим же рівнем ризику [16].

Показник EVA розраховується за формулою:

$$EVA = NOPAT - CE \cdot WACC, \quad (2)$$

де  $NOPAT$  – чистий операційний прибуток після сплати податків (Net Operating Profit After Tax). Післяподатковий операційний прибуток без урахування нарахованих відсотків за кредитами та отриманими позиками. При його розрахунку враховуються всі доходи і витрати підприємства, відображені у звіті про прибутки та збитки, в тому числі податок на прибуток. Для визначення  $NOPAT$  до чистого прибутку звітного періоду необхідно додати відсотки до сплати;

$CE$  – інвестований капітал (Capital Employed);

$WACC$  – середньозважені витрати на капітал (Weighted Average Cost Capital):

$$WACC = i_E E + i_D D(1 - T), \quad (3)$$

де  $E$  та  $D$  – частка відповідно власного (акціонерного) і позикового капіталу в загальному інвестованому капіталі підприємства;

$i_E$  – вартість власного капіталу. Приймається на рівні дохідності (середньозваженої) за облігаціями внутрішньої державної позики;

$i_D$  – вартість позикового капіталу. Приймається на рівні відсоткової ставки за кредитами (середньорічної) за відповідний рік [17].

З формули економічної доданої вартості можна вивести відносний показник „Прибутковість інвестованого капіталу” (Return on Capital Employed, ROCE):

$$ROCE = NOPAT / CE. \quad (4)$$

Економічний сенс цього показника полягає в тому, що економічна додана вартість (EVA) виникає в організації в тому випадку, якщо за даний період часу вдалося створити прибутковість інвестованого капіталу (ROCE) вище, ніж норма прибутковості інвестора (WACC). Інвестори (власники, акціонери) не будуть вважати себе задоволеними, якщо прибутковість їх капіталу, створена організацією, не досягла встановленої ними бар'єрної ставки дохідності.

Цей принцип формування вартості організації виражається в наступному поданні показника економічної доданої вартості (EVA):

$$EVA = Spread \cdot CE = (ROCE - WACC) \cdot CE, \quad (5)$$

де Spread – спред прибутковості (різниця) між прибутковістю інвестованого капіталу та середньозваженою вартістю капіталу. Спред являє собою економічну додану вартість у відносному вираженні (у %):

$$\begin{aligned} \text{Вартісний спред} &= EVA / CE = \\ &= (NOPAT - WACC \cdot CE) = \\ &= (NOPAT / CE) - (WACC \cdot CE) / CE = \quad (6) \\ &= ROCE - WACC, \end{aligned}$$

Якщо Spread позитивний, то компанією зароблена прибутковість, що перевищує прибутковість, необхідну інвесторами. У цьому випадку прибутковість капіталу, вкладеного в компанію, вище альтернативної доходності для інвестора, адже всі альтернативи оцінені та враховані в показнику середньозважених витрат на капітал (WACC). Отже, кінцевий результат – виникнення економічної доданої вартості означає приріст вартості капіталу за даний період [18, с. 487 – 488].

З формули вартісного спреду випливає, що для задоволення інтересів власників та інвесторів економічна додана вартість має зростати швидшими темпами, ніж інвестований капітал. Крім того, в господарській практиці існують приклади, коли темп росту інвестованого капіталу був менше 100% і при цьому економічна додана вартість зростає:

„Рішення, які збільшують EVA, можуть погіршувати традиційні бухгалтерські показники, так само як і

навпаки. Стерн Стюарт наводить приклад Кока-Коли, яка на початку 90-х вирішила замість контейнерів з нержавіючої сталі використовувати картонну тару для перевезень концентрату своїх безалкогольних напоїв. Металеві контейнери мають тривалий термін використання, а тому витрати на їх придбання капіталізувалися та амортизувалися протягом декількох років. Картонні контейнери припускають одноразове використання і відповідно враховуються як витрати. Собівартість виробництва одиниці продукції зросла. Зміна призвела до помітного падіння показників прибутку і рентабельності. Однак разом з цим з балансу зникла значна сума інвестицій в залізні контейнери. Відповідно, вартість капіталу у доларовому вираженні різко скоротилися (адже вона обчислюється на базі інвестицій). В результаті EVA показала пристойне зростання. Те що в звичних бухгалтерських категоріях здавалося неприйнятним, збитковим, на ділі виявилось вигірарним інвестиційним рішенням” [19].

Оскільки збільшення економічної доданої вартості може спостерігатись як у разі збільшення інвестованого капіталу, так і у разі зменшення, вважатимемо обидва варіанти прийнятними. (Упорядкування інтересів:  $100\% < \text{Темп зростання } CE < \text{Темп зростання } EVA$  або  $\text{Темп зростання } CE < 100\% < \text{Темп зростання } EVA$ ).

Упорядкування показників динаміки, які представляють інтереси суб’єктів інвестиційного процесу представлено на рисунку 1.

Напрямок кожної стрілки описує співвідношення між нормативними темпами зростання показників. Так

$D_1 \rightarrow PP$  означає, що темп зростання обсягу реалізації продукції  $PP$  більше, ніж темп зростання надхо-

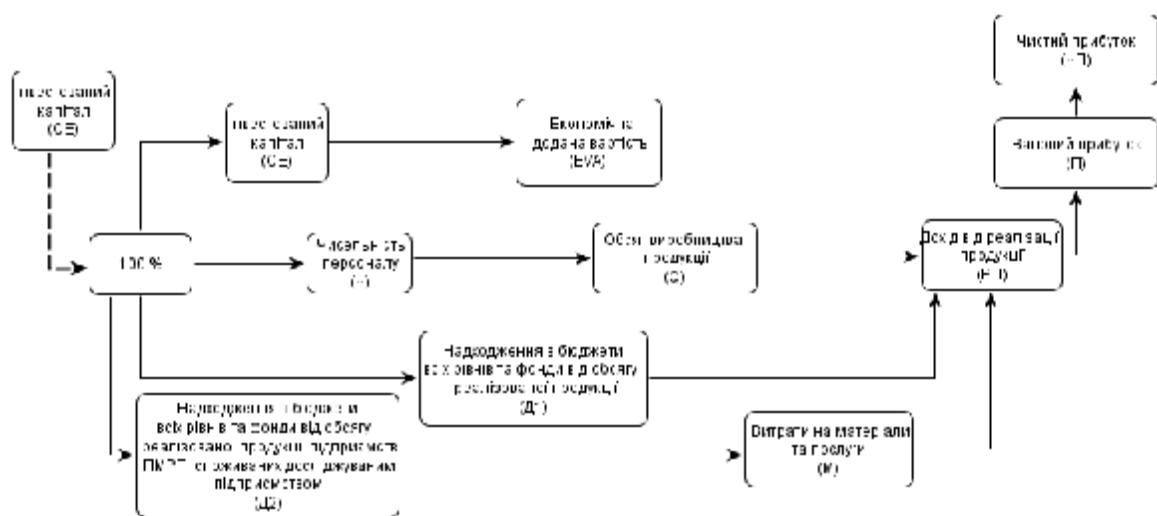


Рис. 1. Схема упорядкування темпів зростання показників діяльності підприємства, які відображають інтереси учасників інвестиційного процесу

джен у бюджети всіх рівнів та фонди від обсягу реалізованої продукції  $D_1$ .

Інвестиційний розвиток підприємства, який враховує інтереси основних зацікавлених сторін можна представити у вигляді наступної системи нерівностей:

$$\begin{cases} 1 < h(CE) < h(EVA) \text{ або } h(CE) < 1 < h(EVA), \\ 1 < h(D_1) < h(PP), \\ 1 < h(D_2) < h(M) < h(PP), \\ 1 < h(Ч) < h(Q) < h(PP) < h(П) < h(ЧП), \end{cases} \quad (7)$$

де  $h(a)$  – темп росту показника;

$CE$  – інвестований капітал;

$EVA$  – економічна додана вартість;

$ЧП$  – чистий прибуток підприємства;

$D_1$  – доход держави у вигляді надходжень у цільові фонди та бюджети всіх рівнів від обсягів реалізації продукції інвестованим підприємством;

$PP$  – доход (виручка) підприємства від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);

$D_2$  – доход держави у вигляді надходжень у цільові фонди та бюджети всіх рівнів від обсягів реалізації продукції підприємствами ПМРП;

$M$  – обсяг матеріальних ресурсів та послуг, споживаних підприємством;

$Ч$  – чисельність персоналу;

$Q$  – обсяг виробництва;

$П$  – валовий прибуток.

Таким чином, для досягнення балансу інтересів суб'єктів інвестиційного процесу необхідним є виконання системи нерівностей (7). Порушення упорядкування означених показників динаміки свідчить про наявність певної непогодженості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу, що знижує вірогідність динамічного розвитку підприємства на основі інвестицій. У господарській практиці повна відповідність упорядкування показників динаміки, які відображують інтереси суб'єктів інвестиційного процесу, наведеній системі нерівностей рідко виявляється можливою. Для визначення більш інвестиційного привабливого підприємства за ступенем збалансованості інтересів достатньо оцінити, яке підприємство має більшу відповідність динаміки показників діяльності наведеному у системі нерівностей їх упорядкуванню.

**Висновок.** За результатами проведеного дослідження проаналізовано інтереси таких суб'єктів інвестиційного процесу як інвестоване підприємство, держава та інвестори.

Обґрунтовано ключові індикатори інвестиційної привабливості для суб'єктів інвестиційного процесу та визначено їх взаємозв'язок.

Упорядковано темпи зростання показників діяль-

ності підприємства, які відображують інтереси суб'єктів інвестиційного процесу та є основою для визначення ступеня збалансованості їх інтересів.

Подальше дослідження полягає у визначенні ступеня збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу на основі упорядкування темпів зростання показників діяльності підприємства, що враховує інтереси основних зацікавлених сторін.

## Література

1. **Бандурин А. В.** Финансовая стратегия корпорации / А. В. Бандурин, В. А. Гуржиев, Р. З. Нургалиев. – М. : АО „Алмаз”, 2000. – 89 с. 2. **Бланк И. А.** Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с. 3. **Боди З.** Принципы инвестиций / З. Боди, А. Кейн, А. Дж. Маркус. – [4-е изд.]. – М. : Вильямс, 2002. – 982 с. 4. **Валинурова Л. С.** Инвестирование : учебник для вузов / Л. С. Валинурова, О. Б. Казакова. – М. : Волтерс Клувер, 2010. – 448 с. 5. Управління інвестиціями на підприємстві : [навч. посіб.] / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко, Г. І. Дібніс. – К. : Лібра, 2004. – 368 с. 6. **Коттл С.** „Анализ ценных бумаг” Грэма и Додда / С. Коттл, Р. Ф. Мюррей, Ф. Е. Блок ; пер. с англ. – М. : ЗАО „Олимп-Бизнес”, 2000. – 704 с. 7. **Ястремська О. М.** Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади : монографія / О. М. Ястремська. – [2-ге вид.]. – Х. : ВД „ІНЖЕК”, 2003. – 488 с. 8. **Гераськин М. И.** Согласование экономических интересов в корпоративных структурах / М. И. Гераськин. – М. : ИПУ РАН. Изд-во „Анко”, 2005. – 293 с. 9. **Губко М. В.** Согласование интересов в матричных структурах управления / М. В. Губко, А. П. Караваев // Автоматика и телемеханика. – 2001. – № 10. – 132 – 146 С. 10. **Самосудов М. В.** Развитие теории корпоративного взаимодействия на основе решения проблемы устойчивости компании : автореф. дис. ... доктора экон. наук : 08.00.05 „Экономика и управление народным хозяйством (менеджмент)” / М. В. Самосудов. – Москва, 2011. – 42 с. 11. **Тонких А. С.** Моделирование результативного управления корпоративными финансами : монография / А. С. Тонких. – Екатеринбург – Ижевск : ИЭ УрО РАН, 2006. – 200 с. 12. **Интересы акционерного общества** – это баланс интересов основных стейкхолдеров // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. – № 2(81). – 2011. – С. 19 – 21. 13. **Ковалев В. В.** Финансовый учет и анализ: концептуальные основы / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2004. – 720 с. : ил. 14. **Stewart B.** The Quest for Value: A Guide for Senior Managers / B. Stewart. – New York : HarperCollins Publishers; 27th edition, 1991. – 800 p. 15. **Инвести-**

ции : учебник / А. Ю. Андрианов, С. В. Валдайцев, П. В. Воробьев [и др.] ; отв. ред. В. В. Ковалев, В. В. Иванов, В. А. Лялин. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Проспект, 2011. – 592 с. 16. **Братюк П. С.** Управление стоимостью компании (Часть II) [Электронный ресурс] / Аудиторская компания Аудит-Грант. – Режим доступа : [http://www.audit-garant.com/article\\_psb2.htm](http://www.audit-garant.com/article_psb2.htm). 17. **Михаліцька Н. Я.** Застосування показника доданої економічної вартості як критерію приросту ринкової вартості підприємства / Н. Я. Михаліцька // Науковий вісник НЛТУ України. – Вип. 19.13. – 2009. – С. 204 – 210. 18. **Комплексный** экономический анализ хозяйственной деятельности : учебное пособие / А. И. Алексеева, Ю. В. Васильев, А. В. Малеева, Л. И. Ушвицкий. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 672 с. 19. **Черемушкин С.** Магия финансовой метрики [Электронный ресурс] / Корпоративный менеджмент. – Режим доступа : [http://www.cfin.ru/finanalysis/value/finance\\_metrics\\_2.shtml](http://www.cfin.ru/finanalysis/value/finance_metrics_2.shtml).

**Коваленко Н. В., Мархайчук М. М. Забезпечення балансу інтересів суб'єктів інвестиційного процесу як фактор підвищення інвестиційної привабливості підприємства**

В статті проаналізовано інтереси основних суб'єктів інвестиційного процесу та обґрунтовано систему показників діяльності підприємства, що формалізують їх збалансованість як фактор підвищення інвестиційної привабливості підприємства. Упорядковано темпи зростання ключових показників діяльності підприємства, які є основою для визначення ступеня збалансованості інтересів зацікавлених сторін.

*Ключові слова:* баланс інтересів, інвестиційна

привабливість, підприємство, суб'єкти інвестиційного процесу.

**Коваленко Н. В., Мархайчук М. М. Обеспечение баланса интересов субъектов инвестиционного процесса как фактор повышения инвестиционной привлекательности предприятия**

В статье проанализированы интересы основных субъектов инвестиционного процесса и обоснована система показателей деятельности предприятия, которая формализует их сбалансированность как фактор повышения инвестиционной привлекательности предприятия. Упорядочены темпы роста ключевых показателей деятельности предприятия, которые являются основой для определения степени сбалансированности интересов заинтересованных сторон.

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

**Kovalenko N. V., Markhaichuk M. M. Provision of Investment Process Subjects' Interests Balance as a Factor of Enterprise Investment Attractiveness Increase**

The paper analyzes the main investment process subjects' interests and grounds the enterprise activity indicators system, which formalizes their balance as a factor of the enterprise investment attractiveness increase. Growth rates of the company's key performance indicators, which are the basis for determining the degree of stakeholders interests balance, are ordered.

*Key words:* balance of interests, investment attractiveness, enterprise, investment process subjects.

Стаття надійшла до редакції 02.01.2013

Прийнято до друку 20.02.2013