

Узагальнення теоретико-методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства

Алексєєнко І.І.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів
Харківського національного економічного університету
імені Семена Кузнеця

Гресь М.С.

студент фінансового факультету
Харківського національного економічного університету
імені Семена Кузнеця

Статтю присвячено актуальним питанням оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Проаналізовано теоретико-методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Дано рекомендації для обґрунтування вибору методичного підходу до оцінки інвестиційної привабливості підприємства задля надання повної, достовірної та неупередженої інформації щодо інвестиційного потенціалу підприємства.

Ключові слова: підприємство, інвестиції, капітальні інвестиції, оцінка інвестиційної привабливості, модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

Алексеевко И.И., Гресь М.С. ОБОБЩЕНИЕ ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Статья посвящена актуальным вопросам оценки инвестиционной привлекательности предприятия. Проанализированы теоретико-методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия. Даны рекомендации для обоснования выбора методического подхода к оценке инвестиционной привлекательности предприятия для предоставления полной, достоверной и непредвзятой информации об инвестиционной привлекательности предприятия.

Ключевые слова: предприятие, инвестиции, капитальные инвестиции, оценка инвестиционной привлекательности, модель оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

Aleksieienko I.I., Gres M.S. SYNTHESIS OF THEORETICAL METHODOLOGICAL APPROACHES TO ESTIMATION OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF ENTERPRISES

The article is devoted to topical issues of assessing the investment attractiveness of the enterprise. Theoretical and methodological approaches are analyzed to assess the investment attractiveness of an enterprise. Recommendations are given to justify the selection of a methodical approach to assessing the company's investment attractiveness to provide complete, reliable and unbiased information about the company's investment attractiveness.

Keywords: company, investment, capital investment rating attractiveness, model for assessing the investment attractiveness of the enterprise.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Сучасні умови функціонування вітчизняних промислових підприємств усе більше нагадують «боротьбу за виживання», ніж створення умов та реалізацію заходів із забезпечення сталого розвитку. Цю ситуацію легко пояснити відголосками факторів політичної, економічної та соціальної кризи в країні. За таких умов усе рідше в практиці діяльності підприємств постає питання необхідності визначення та оцінювання рівня їх інвестиційної привабливості. Зниження інвестиційної активності в Україні не надає стимулів для вітчизняних підприємств. Так, за статичними даними [1], динаміка капітальних

інвестицій починаючи з 2013 р. має такі тенденції: 166 976,9 млн. грн. – у 2013 р., 135 476,8 млн. грн. – у 2014 р., що на 33% (у фактичних цінах) менше значення 2013 р., 160 277,2 млн. грн. – у 2015 р. (6% зниження). Такі ж тенденції характерні і для промислової галузі, де темпи зростання капітальних інвестицій відповідно за роками становили 74,6% та 77,9%.

Переламним стає 2016 р., коли загальний обсяг капітальних інвестицій у країні становив 204 450,1 млн. грн., що на 16,4% більше порівняно з даними за січень-вересень 2015 р., для промисловості темп зростання інвестицій у той же період становив 115,5%. Таку тенден-

цію слід розглядати як позитивні зміни в економічному розвитку як держави, так і кожного окремого підприємства, що, своєю чергою, актуалізує питання оцінювання інвестиційної привабливості кожного з них та вимагає конкретизації та узагальнення методів її оцінки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У науковій літературі питання, пов'язані з оцінкою інвестиційної привабливості підприємств, досліджено багатьма науковцями-економістами, серед яких: І.О. Бланк, А.В. Бандурін, А.П. Гайдучський, О.І. Пилипенко та ін. На державному рівні цьому питанню присвячені такі нормативні акти: «Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій» Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій, «Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації» Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України, «Положення про реєстр неплатоспроможних підприємств та організацій» Кабінету Міністрів та ін.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на достатній рівень розроблення проблеми оцінки інвестиційної привабливості підприємств, дискусійним залишається доведеність використання кожної з них для окремого підприємства.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є обґрунтування вибору методичного підходу до оцінки інвестиційної привабливості підприємства задля надання повної, достовірної та неупередженої інформації щодо інвестиційного потенціалу підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Із позиції узагальнення підходів та методів оцінки інвестиційної привабливості підприємства найбільш повне визначення цієї категорії надає С.Д. Супрун, який під інвестиційною привабливістю підприємства розуміє фінансово-майновий стан підприємства, ефективність використання його ресурсів, а також якісні характеристики: професійні здібності керівництва, галузева та регіональна приналежність підприємства, стадія життєвого циклу, добросовісність підприємства як партнера [2, с. 82]. Таке визначення вказує на доцільність здійснення оцінки інвестиційної привабливості підприємства здійснювати не лише в рамках оцінювання його фінансового стану, внутрішнього середовища, але й ураховувати показники впливу зовнішнього середовища, стадію життєвого циклу підприємства, імідж.

Відповідно до поданого визначення, найбільш доцільним до використання слід вважати методику оцінки інвестиційної привабливості підприємства, запропоновану І.О. Бланком [3]. Він ґрунтується на визначенні послідовності етапів вивчення інвестиційного ринку під час розроблення стратегії інвестиційної діяльності та формуванні ефективного інвестиційного портфеля. Фінансовий аналіз інвестиційної привабливості компанії (фірми) включає оцінку інвестиційної привабливості сегментів ринку інвестицій. На основі використання даного підходу фінансова діяльність підприємства оцінюється за показниками фінансової стійкості, прибутковості, ліквідності активів і оборотності активів [4, с. 67].

А.В. Бандурін пропонує використовувати сукупність значень визначених показників формальної і неформальної оцінки різноманітної діяльності позичальника [5, с. 187]. Під формальними показниками розуміються показники, розраховані на підставі даних фінансової звітності, які визначають фінансовий стан інвестора, його фінансові результати, а також ефективність використання ресурсів. Неформальні показники можуть бути оцінені тільки експертами. Таким чином, запропоновану автором методику, з одного боку, можна вважати дещо обмеженою, оскільки вона не передбачає аналізу зовнішнього середовища функціонування об'єкта інвестування. Однак позитивною його стороною є обґрунтування доцільності застосування неформальних показників та методів експертних оцінок під час визначення рівня інвестиційної привабливості підприємства.

Інтегральну оцінку інвестиційної привабливості підприємства запропоновано Агентством із питань запобігання банкрутству підприємств і організацій [6]. Вона передбачає оцінку стану підприємства за напрямками оцінки майнового стану інвестованого об'єкта, фінансової стійкості, ліквідності (платоспроможності), ділової активності та його ринкової активності. Даний метод, на нашу думку, не враховує та не надає інформації щодо інвестиційного клімату, в якому функціонує підприємство. Загалом для інвесторів, особливо для іноземних, така інформація є важливою під час вибору об'єкта інвестування. Особливістю цього методу слід вважати використання вагових коефіцієнтів під час розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств та організації. З одного боку, суб'єктивізм визначення вагових коефі-

цієнтів може викривляти інформацію щодо рівня інвестиційної привабливості підприємства, з іншого – дає змогу враховувати специфіку діяльності підприємства, стадію його життєвого циклу та задовольняти вимоги, що висунуті інвестором до інформації про фінансовий стан об'єкта інвестування.

Інтегральний метод оцінки інвестиційної привабливості підприємства покладено в основу Методики аналізу інвестиційної привабливості акціонерних товариств, запропоновану фахівцями фондового ринку України. Вона ґрунтується на застосуванні методів статистичної оцінки фінансового стану підприємства та методів експертної оцінки через застосування вагових коефіцієнтів. Економічними показниками для оцінки обрано коефіцієнт рентабельності продаж, рентабельності активів, коефіцієнт покриття, коефіцієнт оборотності активів, кредиторської заборгованості, коефіцієнт перевищення терміну погашення дебіторської заборгованості над терміном кредиторської, чисті активи на акцію, прибуток на акцію [7, с. 32]. На відміну від методики Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій ця методика є менше трудомісткою, оскільки для визначення інтегрального показника достатньо володіти інформацією про прибуток підприємства, його зареєстрований капітал, обсяг реалізації, кредиторську і дебіторську заборгованість, кількість акцій та їх вартість. Методика Агентства передбачає розрахунок що найменше тридцяти показників оцінки фінансового стану підприємства.

Наступною є методика А.П. Гайдуцького, який пропонує використовувати метод порівнянь, що має охоплювати такі основні складники інвестиційного процесу: порівняння між об'єктами інвестування, між суб'єктами інвестування (інвесторами) та між умовами інвестування (чинниками інвестиційної привабливості) [8, с. 123]. Учений вважає, що для порівняння між об'єктами й умовами інвестування може бути використано матричний метод підготовки вихідних даних. За вертикаллю розташують об'єкти інвестування, а за горизонталлю – показники, які характеризують умови інвестування, а точніше чинники інвестиційної привабливості об'єктів інвестування. При цьому за основу пропонується взяти напрями характеристики інвестиційної привабливості (ресурсну, збутову, інфраструктурну, фіскальну, регуляторну, економічну). За кожним із напрямів інвестиційної

привабливості для її кількісного виміру й оцінки необхідно сформулювати систему відповідних показників. За основу слід брати як об'єктивні статистичні дані, так і суб'єктивні вимоги інвесторів [8, с. 125]. Запропонований підхід до оцінки інвестиційної привабливості підприємства доцільно вважати більш комплексним та найбільш репрезентативним, оскільки використання матричного методу дасть змогу наочно визначити переваги та недоліки у функціонуванні об'єкта інвестування. Крім того, цей метод побудований на методі порівнянь, що спрощує інвестору вибір об'єкта інвестування.

Огляд методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства доводить те, що в основі кожного з них здебільшого покладений коефіцієнтний аналіз фінансового стану підприємства. На нашу думку, поза увагою залишаються методи оцінки грошових потоків підприємства, які є основою формування його прибутку, а отже, основного показника оцінки ефективності та потенціалу діяльності об'єкта інвестування. Не завжди за результатами оцінки фінансового стану підприємства можливо визначити досвід реалізації підприємством його фінансової та інвестиційної діяльності.

Вхідні та вихідні інвестиційні грошові потоки є основними факторами створення вартості підприємств, що відображають управління результатом інвестиційної діяльності з позиції сучасного вартісного підходу, процес відтворення капіталу та формування інвестиційних потоків можна виразити через рух вартостей у сфері інвестиційної діяльності. Важливою мірою визначення можливостей суб'єкта господарювання до здійснення інвестиційної діяльності є аналіз етапів руху інвестиційних грошових потоків [9, с. 103].

Оціночним показником руху інвестиційних грошових потоків можна вважати показник ринкової вартості всього інвестованого капіталу суб'єкта господарювання, запропонований В.В. Бочаровим [10, с. 29].

Формалізований вид розрахунку ринкової вартості інвестованого капіталу (РВІК) є таким:

$$\text{РВІК} = \text{ЧП} + \text{А} + \text{ДВОК} + \text{ДНА} + \text{ДДЗ} + \text{В}, \quad (1)$$

де ЧП – чистий прибуток;

А – амортизаційні відрахування;

ДВОК – зміни власного оборотного капіталу;

ДНА – зміни необоротних активів;

ДДЗ – зміни довгострокових зобов'язань;

В – виплати відсотків за кредит.

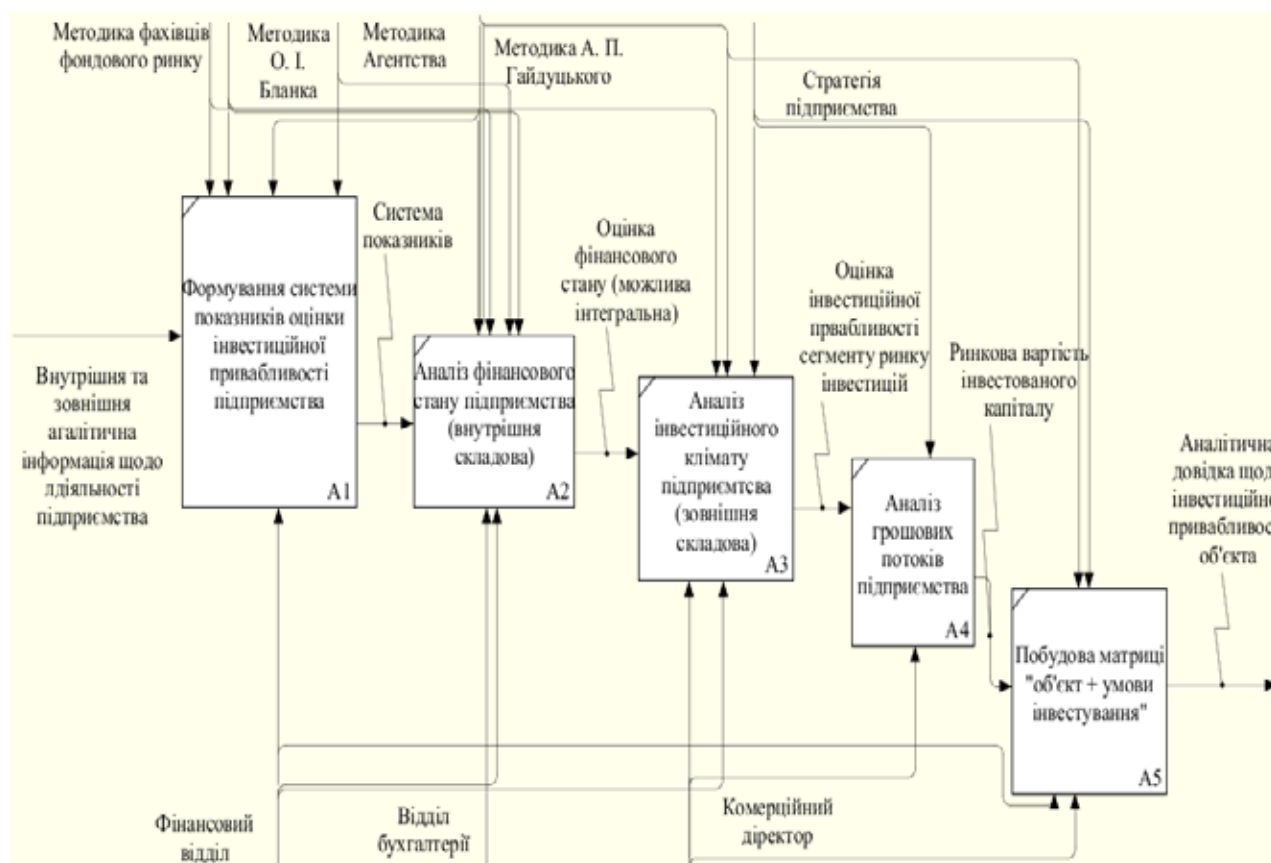


Рис. 1. Моделювання процесу оцінки інвестиційної привабливості об'єкта інвестування

У подальшому цей показник може бути використаний для визначення капіталізованої вартості підприємства, чистої приведеної вартості, внутрішньої норми рентабельності, за критеріями визначення яких приймається рішення про вибір об'єкта інвестування інвестором.

Таким чином, проведений аналіз підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства завжди є трудомістким процесом, який вимагає обробки та аналізу значного масиву інформації для достатнього обґрунтування вибору об'єкта інвестування. Оскільки кожна з методик робить значний внесок у вирішення проблеми оцінки інвестиційної привабливості підприємства, вважаємо за доцільне розглядати їх у комплексі та пропонуємо змодельовати процес обрання

об'єкту інвестування за критерієм інвестиційної привабливості так (рис. 1).

Висновки з цього дослідження. Таким чином, процес інвестиційної привабливості підприємства є багатоетапним, складним процесом. Однак отримання достовірної та повної інформації неможливе без проведення комплексного аналізу об'єкта інвестування та порівняння з іншими об'єктами, без нього неможливо прийняти обґрунтоване рішення щодо подальшого вкладання коштів для отримання прибутку. Мета цього дослідження була досягнута за рахунок огляду підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств та їх комплексного представлення у вигляді змодельованого процесу оцінки інвестиційної привабливості об'єкта інвестування.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
2. Супрун С.Д. Оцінка ефективності інвестиційних проектів підприємств / С.Д. Супрун // Фінанси України. – 2003. – № 4. – С. 82–87.
3. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент / И.А. Бланк. – К. : МП ИТЕМ Лтд ; Юнайтед Лондон Трейд Лимитед, 1995. – 447 с.

4. Управление инвестициями / Под ред. В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро [и др.]. – М. : Высшая школа, 1998. – 416 с.
5. Бандурин А.В. Деятельность корпораций / А.В. Бандурин. – М. : Буквица, 1999. – 600 с.
6. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій : Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій від 23.02.98 № 22 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98>.
7. Поддубный В.И. Анализ инвестиционной привлекательности и расчеты «разумной» цены акций ОАО, которые выставляются на региональных денежных аукционах с 18.01.06 и конкурсах ФГИУ / В.И. Поддубный // Фондовый рынок. – 2006. – № 1. – С. 32–35.
8. Гайдуцький А.П. Оцінка інвестиційної привабливості економіки / А.П. Гайдуцький // Економіка і прогнозування. – 2004. – № 3. – С. 119–128.
9. Жалко О.В. Грошові потоки в оцінці інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання / О.В. Жалко // Фінансова система України. – 2010. – Вип. 13. – С. 100–106.
10. Бочаров В.В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций / В.В. Бочаров. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 144 с.