

АНАЛІЗ ПІДХОДІВ ЩОДО ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

© Скриньковський Р.М., 2006

Проаналізовано підходи щодо оцінювання інвестиційної привабливості промислових підприємств (традиційний і комплексний підходи). Запропоновано структурно-логічну схему взаємодії потенційного інвестора та безпосередньо об'єкта інвестування щодо реалізації інвестиційних проектів. Обмежувальними факторами вибрано обсяги капіталовкладень та термін інвестування.

The analysis of approaches in relation to evaluation of investment attractiveness of industrial enterprises (traditional and complex approaches) is conducted. The structural-logical chart of potential investor cooperation is offered and direct object of investing in relation to realization of investment projects. The volume of capital investments and term of investing was chosen as limiting factors.

Постановка проблеми

В основу дослідження прийнято проблему – відсутність формування єдиної наукової думки щодо напрямів, кількості та структури показників (коефіцієнтів) оцінювання інвестиційної привабливості промислових підприємств як з боку інвестора, так і з боку самих підприємств. Внаслідок цього виникає потреба у проведенні дослідження підходів щодо оцінювання інвестиційної привабливості промислових підприємств та отримання повнішої та зручнішої у використанні інформації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Проблемі дослідження щодо оцінювання інвестиційної привабливості промислових підприємств приділяли увагу провідні вчені-економісти, зокрема: Бланк І.А. [1], Ястремська О.М. [2, с. 165 – 173], Майорова Т.В. [3, с. 39 – 47], Гриньова В.М. [4, с. 114 – 118; 5], Чемерис А.О. [6, с. 44], Фльорко В.А. [7], Данілов О.Д. [8, с. 18 – 19], Федоренко В.Г. [9, с. 22 – 24], Білик М.С. [10], Пономаренко В.С. [11, с. 32 – 43], Кінах А. [12], Кулініч Т.В. [13], Денисов О.Є. [14] та інші. При цьому не розкритою залишається проблема дослідження наукової думки щодо взаємодії потенційного інвестора та безпосередньо об'єкта інвестування щодо реалізації інвестиційних проектів, де обмежувальними факторами виступають обсяги капіталовкладень та термін інвестування.

Постановка цілей

Проаналізувати підходи провідних вчених-економістів щодо оцінювання інвестиційної привабливості підприємств з боку інвестора та з боку підприємства. Запропонувати послідовність переконання інвестора щодо доцільності інвестування в довгостроковому чи короткостроковому аспектах, враховуючи при цьому обсяги капіталовкладень.

Виклад основного матеріалу

Підходи щодо оцінювання інвестиційної привабливості в економічних джерелах розглядають по-різному. На думку Білика М.С. [10, с. 239], економісти не мають єдиної думки щодо напрямів, кількості та структури показників оцінки, що характеризують інвестиційну привабливість суб'єктів господарювання. Така оцінка в основному базується на системі аналізу фінансової звітності підприємства. Головна увага при цьому звертається на розрахунок фінансових коефіцієнтів, для

більшості з яких характерна множинність способів кількісного відображення одних і тих самих економічних величин.

Для оцінювання інвестиційної привабливості підприємств використовуються традиційний і комплексний підходи. Традиційний підхід побудований на аналізі показників фінансового стану підприємства. Комплексний підхід, на думку Ястремської О.М. [2, с. 168], перебуває у стадії формування і становлення, не заперечуючи необхідності проведення аналізу фінансової діяльності підприємства, передбачає внесення додаткових напрямків і складових та формувати комплексну систему показників для оцінювання його інвестиційної привабливості. Підтвердженням цього є такі наукові праці провідних вчених-економістів.

1. Традиційний підхід. Абрамов С.И. виділяє дві групи показників, на основі яких, на його думку, потрібно оцінювати інвестиційну привабливість підприємства: його платоспроможність та фінансову стійкість. Глазунов В.Н. виділяє такі критерії оцінки інвестиційної привабливості підприємств: ліквідності, платоспроможності, оцінювання прибутковості, ефективності використання активів [2, с. 166]. М.Н. Крейніна, наприклад, розглядає інвестиційну привабливість як відповідь на запитання про доцільність вкладення коштів в конкретне підприємство. Вона стверджує, що інвестиційна привабливість підприємства залежить від усіх показників, що характеризують його фінансовий стан, однак інвесторів безпосередньо цікавлять лише показники, що впливають на прибутковість капіталу, курс акцій та рівень дивідендів [10, с. 239].

На думку Данілова О.Д., Івашина Г.М. і Чумаченка О.Г. [8, с. 18 – 19], для визначення інвестиційної привабливості компанії можна використовувати такі загальноекономічні показники: 1) залишкова та відновлювана вартість; 2) загальний обсяг чистого і балансового доходу; 3) рентабельність; 4) стан сировинної бази; 5) розмір земельної площі, яку займає підприємство. Крім цього вважають, що ці показники інвестиційну привабливість компанії характеризують не повною мірою, то для більше поглибленого аналізу привабливості підприємства у світовій практиці використовується система відносних показників, які характеризують: 1) ліквідність; 2) платоспроможність; 3) дохідність; 4) ефективність використання активів.

Гриньова В.М., Коюда В.О., Лепейко Т.І. та Коюда О.П. [4, с. 114 – 118; 5, с. 79 – 82] стверджують, що під час оцінювання інвестиційної привабливості треба здійснювати фінансовий аналіз підприємства за такими групами показників: 1) показники оборотності активів; 2) показники ліквідності активів; 3) показники прибутковості капіталу; 4) показники фінансової стійкості. Підприємство може самостійно сформувати власну методику проведення фінансового аналізу та визначення інвестиційної привабливості для інвестора. Це дозволить підприємству, враховуючи великий дефіцит інвестиційних коштів, обґрунтувати та розробити бізнес-план щодо залучення іноземних і вітчизняних інвесторів. Інвестор на основі аналізу фінансового становища конкретного об'єкта прийме рішення про вкладення коштів у те або інше підприємство [4, с. 117].

На думку Даніліна В.Н., Ісаєвої С.В., для оцінювання інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання доцільно побудувати систему показників фінансового стану підприємства, що складається з чотирьох груп показників: економічної ефективності, ділової активності, фінансової стійкості і незалежності, платоспроможності. Підсумковий показник оцінки в роботі пропонується базувати на порівнянні підприємств за показниками фінансового становища з кращим (еталонним) підприємством [2, с. 166].

У роботі Білика М.С. та Бойчук Р.М. [10], зазначається, що оцінювання інвестиційної привабливості підприємств потрібно проводити з використанням методів сучасного факторного аналізу, який базується на традиційному підході і містить показники: 1) ділової та ринкової активності; 2) фінансової стійкості; 3) ліквідності; 4) ефективності діяльності підприємства, що дозволить об'єктивніше оцінювати ефективність роботи підприємств, порівнювати їх інвестиційну привабливість та зменшувати ризик інвестиційних вкладень зовнішнім інвесторам.

Отже, проаналізувавши традиційний підхід щодо оцінювання інвестиційної привабливості підприємств, використовуючи думку автора [2, с. 168], можна зробити висновок, що він не дає змоги прийняття стратегічних рішень щодо доцільності інвестування як малих, так і великих обсягів капіталовкладень, на довготерміновий проміжок часу. Цей підхід доцільно застосовувати у

разі прийняття обґрунтованих тактичних управлінських інвестиційних рішень, коли обсяг капіталовкладень інвестора чи інвестиційної компанії незначний і вкладення коштів відбувається у короткостроковому аспекті. Оцінювання інвестиційної привабливості підприємств можна обмежити тільки аналізом фінансового становища підприємства.

2. *Комплексний підхід.* Лесечко М.Д., Чемерис А.О. та Чемерис О.М. [6, с. 44] зазначають, що поряд із традиційним аналізом ліквідності і оборотності активів, фінансової стійкості і прибутковості капіталу важливого значення набувають оцінки: 1) балансової і ліквідаційної, дисконтної вартості грошових надходжень; 2) термінів і механізмів приватизації; 3) структурної (організаційної, промислової, фінансової) перебудови підприємства; 4) вибору моменту участі у приватизації тощо. Кінах А. [12] вважає, що інвестор насамперед іде туди, де він може мати високий рівень захисту інвестицій, безпеки бізнесу, де є умови рівноправної конкуренції, де існують прозорі, прогнозовані правила гри в системі оподаткування, залучення інвестицій, де існує рівноправний діалог між владою і бізнесом.

На думку Фльорка В.А. [7, с. 242], оцінювання інвестиційної привабливості підприємства передбачає: 1) збирання та оброблення інформації; 2) уточнення об'єктів дослідження під час аналізу інвестиційної привабливості підприємства; 3) розрахунок коефіцієнта вагомості значення кожного з об'єктів дослідження в узагальненому показнику інвестиційної привабливості підприємства; 4) розрахунок коефіцієнта вагомості для значення кожного з показників, які характеризують конкретний об'єкт; 5) розрахунок показників за кожним з об'єктів дослідження; 6) порівняння значень кожного показника із його очікуваною величиною; 7) розрахунок фактичного значення показників у межах конкретного об'єкта із врахуванням коефіцієнта вагомості; 8) визначення фактичного стану кожного об'єкта із врахуванням коефіцієнта вагомості; 9) порівняння фактичного стану об'єктів з їх очікуваним станом.

Ястремська О.М. [2, с. 172 – 173] стверджує, що система показників, яку необхідно використовувати під час визначення інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання, повинна характеризувати всі види економічних ресурсів підприємства: 1) фінансові – за напрямками аналізу ліквідності, рентабельності, ділової активності, фінансової стійкості підприємства; 2) матеріальні, що повинні включати показники ефективності використання основних виробничих фондів, витрат обігових коштів; 3) трудові – за допомогою коефіцієнтів зайнятості працівників, питомої ваги працівників основної діяльності в складі працівників у віці 29 до 50 років, тих, що закінчили вищі навчальні заклади, навчені новим професіям, підвищили кваліфікацію в звітному періоді; середньорічного виробітку на одного працівника, питомої ваги трудових витрат у загальних витратах на виробництво.

За дослідженням Майорової Т.В. [3, с. 39 – 47], інвестиційна привабливість окремого підприємства (фірми) включає: 1) загальну характеристику підприємства; 2) характеристику технічної бази підприємства; 3) номенклатуру продукції, що випускається; 4) виробничу потужність; 4) місце підприємства в галузі, на ринку, рівень його монопольності; 5) характеристики системи управління; 5) статутний фонд, власники підприємства, ціна акцій; 6) структуру витрат на виробництво; 7) обсяг прибутку та напрями його використання; 8) оцінку фінансового стану підприємства.

Пономаренко В.С. та Ястремська О.М. [11, с. 32 – 43] вважають, що на етапі мікроекономічного аналізу визначення інвестиційної привабливості підприємства варто проаналізувати стадії життєвого циклу підприємства і додатково – обсяг виробленої продукції, рівень прибутковості, суми амортизаційних відрахувань і валових витрат, вартість власного капіталу в динаміці за декілька років. Другим етапом оцінювання інвестиційної привабливості є фінансовий аналіз підприємства за такими групами показників: 1) показники оцінювання майнового стану інвестованого об'єкта; 2) показники оцінювання фінансової стійкості (платоспроможності) інвестованого об'єкта; 3) показники оцінювання ліквідності інвестованого об'єкта; 4) показники оцінювання прибутковості інвестованого об'єкта; 5) показники оцінювання ділової активності інвестованого об'єкта.

За дослідженням Мойсеєнко І.П., інвестиційна привабливість підприємства формується на основі показників його фінансового стану і кадрового потенціалу [2, с. 168]. Крутик А.Б. і Нікольска А.Г. вважають, що інвестиційна привабливість підприємства залежить від трьох умов: сприятливої інвестиційного стану й інвестиційного клімату в галузі і регіоні, а також наявності переваг, які принесуть інвестору додатковий прибуток або зменшать ризик. Щоб оцінити інвестиційну привабливість підприємства, необхідно регулярно отримувати інформацію про фінансову ситуацію, виконання бюджету і його сальдо, платоспроможність і накопичення підприємств, фінансові потреби підприємства і його позиції на товарних ринках [2, с. 170].

Федоренко В.Г. [9, с. 22 – 24] вважає, що інвестиційна привабливість або взагалі “економічний паспорт” окремого підприємства може мати такий вигляд: 1) загальна характеристика виробництва; 2) характеристика технічної бази підприємства; 3) номенклатура продукції, що випускається; 4) виробнича потужність, можливість нарощування виробництва; 5) місце підприємства в галузі, на ринку; рівень його монопольності; 6) характеристика дирекції; схеми управління; чисельність персоналу, його структура, заробітна плата; 7) статутний фонд; власники підприємства; номінальна і ринкова ціна акції, розподіл пакета акцій; 8) структура витрат на виробництво, а також за основними видами продукції, їх рентабельність; 9) обсяг прибутку та його використання за звітний період; 10) фінанси підприємства (склад дебіторської та кредиторської заборгованості, її аналіз за часом виникнення та характеристикою боржників; показники фінансової стабільності та ліквідності; аналіз платоспроможності; оцінювання прибутковості); 11) загальний висновок.

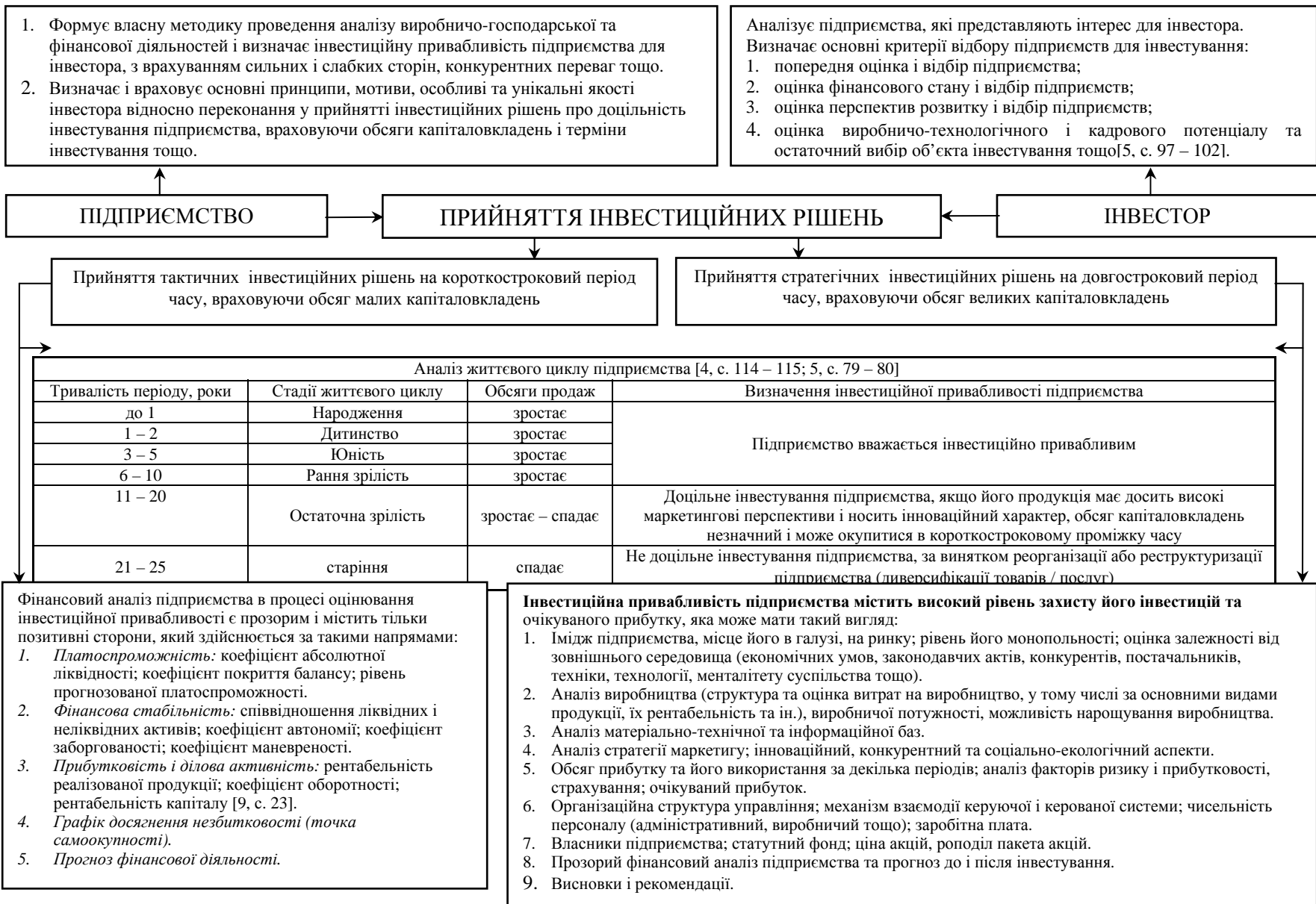
На думку Кулініч Т.В. [13, с. 113], для оцінювання інвестиційної привабливості підприємств необхідно застосувати комплексний підхід, який полягатиме у використанні методів фінансового і маркетингового аналізу, а також макроекономічних показників привабливості регіону, галузі, країни, до яких належить досліджуваний об’єкт, у врахуванні виробничого, управлінського, інноваційного, соціально-економічного аспектів, конкурентної позиції підприємства, а також психологічного фактора прийняття рішення про інвестиції.

За дослідженням Денисова О.Є. [14, с. 163], оцінювання інвестиційної привабливості виробничих підприємств полягає в оцінюванні поточного стану організації, обсягів необхідних сум інвестицій та прогнозуванні тенденцій, які впливатимуть на підприємство в майбутньому.

Отже, проаналізувавши комплексний підхід, можна зробити висновок, що він є універсальним щодо оцінювання інвестиційної привабливості підприємств, який дасть змогу власникам, менеджерам і інвесторам у порівнянні обґрунтувати тактичні та стратегічні інвестиційні рішення як у короткостроковому, так і довгостроковому аспектах щодо малих і великих обсягів капіталовкладень.

Попередні дослідження провідних вчених-економістів показали, що більшість з них звертають увагу на оцінювання інвестиційної привабливості підприємств з боку інвестора чи інвестиційної компанії, а не з боку підприємства. Аналіз підходів щодо оцінювання інвестиційної привабливості підприємств з боку інвестора можна використати підприємством щодо переконання інвестора в доцільності інвестування. Підприємство, яке хоче досягти успіхів у бізнесі в жорсткій конкуренції, повинно вміти переконувати, використовуючи при цьому не тільки економічні фактори, а й соціально-психологічні. Встановлюючи психологічний контакт з інвестором, підприємство повинно врахувати, за можливості, всі особливі та унікальні якості інвестора (характер, самооцінку, впевненість, самоповагу, самоефективність, віковий ценз, думки та установки, національність тощо) та імідж фірми, який відіграє роль додаткового соціально-психологічного фактора.

На основі дослідження, використовуючи наукові підходи авторів [1 – 14], запропоновано структурно-логічну схему взаємодії потенційного інвестора та безпосередньо об’єкта інвестування щодо реалізації інвестиційних проектів (див. рисунок), яка дасть змогу показати сильні сторони фінансово-господарської діяльності підприємства, його інвестиційну привабливість й переконати інвестора про вкладення коштів саме у нього. Обмежувальними факторами вибрано обсяги капіталовкладень та термін інвестування.



Структурно-логічна схема взаємодії потенційного інвестора та безпосередньо об'єкта інвестування щодо реалізації інвестиційних проектів

Висновки

Внаслідок проведення аналізу наукових праць провідних вчених-економістів розглянуто традиційний і комплексний підходи щодо оцінювання інвестиційної привабливості. Внаслідок цього було запропоновано структурно-логічну схему взаємодії потенційного інвестора та безпосередньо об'єкта інвестування щодо реалізації інвестиційних проектів, враховуючи при цьому обсяги капіталовкладень та термін інвестування.

Перспективи подальших досліджень

У перспективі, на нашу думку, проведені дослідження дасть змогу підприємству врахувати основні критерії відбору для інвестування, об'єктивно визначити його інвестиційну привабливість та переконати інвестора про вкладання коштів саме у нього. Крім цього, надалі, це наукове дослідження дасть можливість удосконалити економіко-математичне моделювання під час оцінювання інвестиційної привабливості промислових підприємств.

1. Бланк И.А. *Инвестиционный менеджмент* – К.: МП “Итем” ЛТД, Юнайтед Лондон Трейд Лимитед, 1995. – 448 с. 2. Ястремська О.М. *Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади: Наукове видання.* – Харків: Вид. ХДЕУ, 2004. – 472 с. (Укр. мов.). 3. Майорова Т.В. *Інвестиційна діяльність: Навч. посібник.* – К.: ЦУЛ, 2003. – 376 с. 4. Гриньова В.М., Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П. *Проблеми розвитку інвестиційної діяльності. Монографія / За заг. ред. Гриньової В.М.* – Харків: Вид. ХДЕУ, 2002. – 464 с. (Укр. мов.). 5. *Інвестування: Навч. посібник / Під заг. ред. докт. екон. наук, професора В.М. Гриньової.* – Харків: ВД “Інжеск”, 2003. – 320 с. (Укр. мов.). 6. Лесечко М.Д., Чемерис А.О., Чемерис О.М. *Інвестиційний клімат: теорія і практика: Монографія / За заг. ред. А.О. Чемериса.* – Львів: ЛФ УАДУ, 2001. – 160 с. 7. Фльорко В.А. *Цілі фінансового менеджменту і методика оцінки інвестиційної привабливості підприємств // Логістика. Вісн. Нац. у-ту “Львівська політехніка”.* – 2004. – Вип. № 499. – С. 235–243. 8. О.Д. Данілов, Г.М. Івашина, О.Г. Чумаченко *Інвестування: Навч. посібник.* – К.: “Видавничий дім “Комп’ютерпрес”, 2001. – 364 с. 9. Федоренко В.Г. *Інвестознавство: Підручник.* – 2-ге вид., переробл. – К.: МАУП, 2002. – 408 с. – Бібліогр.: С. 400–402. 10. Білик М.С., Бойчук Р.М. *Порівняльний аналіз та оцінка інвестиційної привабливості підприємств з використанням методів сучасного факторного аналізу // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. Вісн. Нац. у-ту “Львівська політехніка”.* – 2002. – Вип. № 466. – С. 239 – 246. 11. Пономаренко В.С., Ястремська О.М. *Реальне інвестування суб'єктів господарювання: Навч. посібник.* – Харків: Вид. ХДЕУ, 2000. – 168 с. (Укр. мов.). 12. *Інвестиційний клімат України: оцінки і перспективи // Урядовий кур'єр.* – 2005. – 9 липня. – С. 5. 13. Кулініч Т.В. *Моніторинг інвестиційної привабливості підприємства // Проблеми економіки та управління. Вісник Держ. ун-ту “Львівська політехніка”.* – 2000. – Вип. № 391. – С. 113 – 120. 14. Денисов О.Є. *Аналіз інвестиційної привабливості виробничих підприємств // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. Вісн. Нац. у-ту “Львівська політехніка”.* – 2003. – Вип. № 478. – С. 162 – 169.