

1. Лысенков Ю.М. и др. Переводной и простой вексель: практика применения. К., 1998. 2. Мелкумов Я.С. Экономическая оценка инвестиций. М., 1997. 3. Мотовилов О.В. Банковское и коммерческое кредитование и финансирование инноваций. С.-Пб., 1994.

УДК 338.658.152

Кулініч Т.В.

ДУ “Львівська політехніка”, кафедра економіки підприємства і менеджменту

МОНІТОРИНГ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

© Кулініч Т.В., 2000

У статті аналізуються основні напрями моніторингу діяльності підприємства, пов'язані з оцінкою і реалізацією його інвестиційної привабливості. Особлива увага приділена розробці рекомендацій для покращання функціонування існуючих моніторингових систем (МС) інвестиційної діяльності в Україні, а також побудові ефективних МС для аналізу стану підприємств та для реалізації на них інвестиційних проектів. Комплексне використання МС, наведених у статті, дасть змогу інвесторам ґрунтовніше підійти до прийняття відповідних рішень про капіталовкладення.

The main directions of monitoring of the enterprise's activity, connected with evaluation and realisation of its investment preference, are analysed in the article. The special attention is given to development of the recommendations for improving of existing monitoring systems (MS) of investment activity in Ukraine, and also to construction of effective MS for analysis of enterprises' state and for realization of the investment projects on them. All MS, introduced in a paper, will allow the investors to accept appropriate solutions about the projects.

Сьогодні нормалізація функціонування більшості вітчизняних підприємств залежить від залучення інвестицій, шлях до яких лежить через визначення існуючого стану та потенціалу привабливості для інвестора об'єктів майбутнього інвестування. Далі в статті під інвестиційною привабливістю підприємства (ІПП) пропонується розуміти таку його інтегральну характеристику, яка дає змогу оцінити перспективність його розвитку, рівень його конкурентоспроможності, платоспроможності та фінансової стійкості, ефективність використання активів та їх ліквідність, стан менеджменту та “гудвілл”, досконалість стратегічної спрямованості, ступінь інвестиційної ризикованості впровадження на ньому проектів, їх соціальну значимість та екологічний вплив на середовище. Для оцінки ІПП 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-екологічного аспектів, конкурентної позиції підприємства, а також психологічного фактора прийняття рішення про інвестиції.

Отримання даних для аналізу існуючої та потенційної ІПП ставить перед підприємцями та інвесторами проблему організації комплексу спостережень і досліджень за змінами в стані підприємств. Головним засобом вирішення даної проблеми залишається **моніто-**

ринг, основними завданнями якого будуть відстеження в режимі реального часу процесів, що відбуваються на підприємствах, та контроль за найважливішими результатами впровадження на них інвестиційних проектів в умовах постійних змін інвестиційного клімату і кон'юнктури інвестиційного і фондового ринків.

Виходячи з визначення ІПП, її оцінка повинна бути комплексною, методична база – багатогранною, а, отже, моніторинг повинен являти собою комплекс з декількох моніторингових систем (МС), які охоплюватимуть всі необхідні шаблі та кроки, відповідно – по горизонталі та по вертикалі. Окреслимо коло тих моніторингових систем, інформаційне поле яких впливатиме на проведення адекватної оцінки ІПП. До нього увійдуть такі сектори: 1) моніторинг стану підприємства (фінансовий, виробничий, управлінський, інноваційний, соціально-екологічний, конкурентний аспекти); 2) моніторинг санаційних заходів щодо підприємства (його реструктуризації, реінжинірингу тощо); 3) моніторинг співвідношення ризикових факторів та прибутковості інвестиційного проекту щодо певного підприємства за весь період роботи над ним; 4) моніторинг стану галузі та регіону, до яких належить підприємство; 5) моніторинг фондового ринку країни; 6) інвестиційного клімату держави; 7) моніторинг світового інвестиційного ринку та інші.

Розглянемо послідовно особливості формування та пропозиції щодо використання кожного з вищенаведених секторів, починаючи з більш глобальних (макроекономічних) МС і йдучи до “вужчих” (мікроекономічних). Загальною властивістю цих МС буде їх значимість для оцінки ІПП та вплив їх результатів на рішення інвестора.

У перелік секторів моніторингу ІПП увійшли механізми, які дають змогу підприємству спостерігати і вчасно реагувати на зміни в його макроекономічному оточенні: розвиток світової та європейської співдружності, окремих країн, регіонів, галузей. Відповідні моніторингові системи на глобальному рівні варто враховувати, коли порівнюються інвестиційні якості проектів щодо підприємств, які належать до різних країн, а також проекти щодо спільних підприємств, міжнародних франчайзингових мереж, концернів тощо.

I. Моніторинг світового інвестиційного ринку допомагає інвестору порівняти підприємства-“аналоги” за набором показників, який буде змінюватись відповідно до кожної окремої ситуації. Наприклад, в нього можна зарахувати оцінку конкурентних можливостей підприємств, що порівнюються, підвищення їх потенціалу в разі вкладання коштів тощо.

II. Моніторинг інвестиційного клімату певної держави дає змогу інвестору завчасно передбачити більшість переваг та недоліків, ризикованих ситуацій, що виникають під час роботи з підприємством саме цієї держави. Цей сектор моніторингу ІПП буде важливо врахувати для не схильного до ризику інвестора, який звик ретельно і виважено розглядати всі проекти, пов'язані з вкладанням коштів за рубіж. Зокрема, **моніторинг інвестиційної діяльності в Україні** може здійснюватись за допомогою створення Центру моніторингу інвестиційних процесів – науково-практичного закладу, метою якого буде аналіз стану інвестиційної діяльності і підготовка рекомендацій щодо покращання її організації, як це описано в [1]. Нашою пропозицією щодо діяльності цього Центру буде введення таких груп споріднених показників для проведення моніторингу параметрів інвестиційного клімату:

1) політичних (ступінь впливу урядових структур на політичне і економічне життя суспільства; рівень політичної культури; рівень корупції у владних структурах; частота змін політичного курсу тощо);

2) економічних (динаміка структурних змін в економіці; динаміка і темпи змін в економічній системі держави; динаміка ефективності функціонування економіки тощо);

3) правових (дієвість законодавства, його стабільність та передбаченість змін; рівень законодавчого захисту приватного бізнесу, інвестицій і конкуренції тощо);

4) соціально-культурних (соціальне розшарування населення; його ставлення до політико-економічних реформ; патріотизм тощо);

5) ресурсних (природні та трудові ресурси; науково-технічний потенціал; стан екології тощо);

6) інфраструктурних (розвиненість інфраструктури інвестиційного ринку; широта і якість виробничої і соціальної інфраструктури; стан і розвиток інформаційно-комунікаційних систем тощо).

Можливим є також проведення комплексної оцінки інвестиційного середовища країни (на базі даних моніторингу) шляхом формування середньозваженого інтегрального показника, об'єднуючи кількісні та якісні результати за групами факторів.

Для інвесторів, які вирішили вкласти кошти в підприємства іншої держави, важливим показником її інвестиційного клімату є стан її інвестиційного ринку. Побудова системи **моніторингу інвестиційного ринку** найкраще відображена у Бланка І.О. [2]. Нами ж пропонується як захід, що сприятиме підвищенню ефективності моніторингу інвестиційного ринку та поживаленню залучення іноземних та вітчизняних інвестицій, регулярно оприлюднення переліків:

1) інвестиційно-привабливих підприємств;

2) потенційних об'єктів приватизації за різними рейтингами;

3) привабливих інвестиційних проектів, ранжованих за співвідношенням ризику та дохідності;

4) створених та потенційних вільних економічних зон з їх основними характеристиками (тип зони, мета створення і функції тощо);

5) ФПП, зі списком учасників та з динамікою розвитку підприємств до і після їх приєднання до фінансових та банківських інститутів. Ця статистика зможе стати не лише “наочною агітацією” для інших учасників інвестиційного ринку, які б хотіли підняти рівень власної інвестиційної привабливості, але й, деякою мірою, демонстрацією шляхів проведення подібних позитивних інституційних перетворень;

6) земельних ділянок, з їх розподілом за групами пропозицій – для їх купівлі в приватну власність; для довготривалої оренди (на 50 років); для придбання їх в користування на умовах концесії (до 99 років);

7) пропозицій секторів бірж нерухомості тощо.

III. Моніторингова система для відображення **фондового ринку** країни дає можливість інвесторам, інвестиційним посередникам та підприємцям бачити динаміку вартості цінних паперів (ЦП) різних підприємств, їх ризикованості та котирувань. Але для українських підприємств показники ЦП на фондовому ринку не є адекватними і можуть бути використаними лише як додаткові характеристики стану підприємств серед інших, суттєвіших. Хоча з січня 1998 р. вступив в дію Закон “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”, основним завданням якого є сприяння становленню цивілізованих механізмів фондового ринку в нашій державі, але для того, щоб він реалізував свої положення на практиці, необхідно багато важелів. Одним з найважливіших важелів для успішного вирішення цього питання є формування ефективного моніторингу фондового ринку. Перші кроки для цього вже зроблені – з метою покращання інформаційної відкритості вітчизняного фондового ринку була створена державна комісія з

питань ЦП і фондового ринку. Але для забезпечення належного рівня моніторингу в даному секторі інвестиційної діяльності держави необхідно:

1) зобов'язати Мінстат України щоквартально подавати дані за основними показниками розвитку фондового ринку (кількість емітентів ЦП; кількість ЦП, випущених за звітний період; загальний обсяг продажу ЦП за звітний період; залишок ЦП, що знаходяться в обігу на кінець періоду; загальна сума купівлі цінних паперів нерезидентами тощо);

2) забезпечити широку інформаційну базу діяльності акціонерних товариств, регулярно публікуючи в пресі дані кварталних та річних балансів і звітів виплат за акціями. Це дасть змогу інвесторам зорієнтуватись у привабливості того чи іншого акціонерного товариства, а також озброїтись даними при укладенні угод, де отримання прибутку пов'язано з різницею курсів ЦП;

3) наблизити нормативну базу акціонерних товариств, підприємств-емітентів облігацій та інвестиційних посередників (інвестиційних фондів, інвестиційних компаній тощо) до стандартів і вимог світового фондового ринку. Особливо це стосується форм фінансової звітності, які і досі не дають змоги інвестору-нерезиденту отримувати інформацію у звичному для нього вигляді;

4) видати нормативні документи, які б регламентували аудиторську перевірку відкритих акціонерних товариств і підприємств-емітентів облігацій, що, своєю чергою, гарантувало б вірогідність інформації, яка ними надається;

5) регулярно оприлюднювати рейтинг інвестиційної привабливості підприємств за курсом їх ЦП, з врахуванням нових приватизованих об'єктів (в цьому напрямі певна робота проведена "Галицькими контрактами").

Загалом, якщо б вдалося найближчим часом отримати результати хоча б в названих напрямках, це б дало змогу підняти ефективність моніторингу фондового ринку України, а отже, надати останньому цивілізованих ознак.

IV. Моніторинг інвестиційної привабливості галузі, підгалузі, регіону, до яких належить відповідне підприємство, безпосередньо впливає на рішення інвестора про вкладання коштів саме в даний об'єкт, тому повинен використовуватись щоразу для адекватного відображення макроекономічної ситуації навколо нього. Моніторингові системи для відображення стану **галузей** особливо корисні в таких випадках: 1) інвестор хоче зорієнтуватись щодо вибору галузі та щодо розвитку пріоритетних галузей країни, в економіку якої він вирішив вкласти кошти і хоче зібрати додаткову інформацію з цього питання; 2) інвестор зацікавлений в отриманні інформації щодо інвестиційно привабливих підприємств саме цієї галузі; 3) інвестор бажає порівняти базові характеристики двох чи більше підприємств, що належать до різних галузей. Аналогічним буде пояснення доцільності моніторингу інвестиційної привабливості певних **підгалузей**.

Моніторинг привабливості для інвесторів **регіонів** є особливо актуальним зараз, коли в Україні введено ряд вільних економічних зон та територій пріоритетного розвитку для поживлення інвестиційної діяльності в її окремих областях та містах. Використання таких моніторингових систем є, зокрема, важливим для підприємств, які належать до цих спеціальних зон і мають винятково сприятливі умови для інвестування. Дані МС дають змогу підприємствам продемонструвати свої переваги саме з цього погляду.

V. Але найзначимішими для інвестора **секторами моніторингу ІІІ** будуть ті три сектори вищенаведеної класифікації ((1), (2), (3)), які призначені для **відображення** саме **мікроекономічного погляду на стан і перспективи розвитку підприємства**.

Для відображення інвестиційної привабливості підприємства “внутрішній” моніторинг його діяльності потрібно проводити в комплексі, а, отже, враховувати виробничу, управлінську, маркетингову та фінансову сторони, які є тісно переплетеними. Групи показників для такого мікроекономічного аналізу були вибрані автором раніше і детально розглянуті в [3]. На базі такого комплексного аналізу формується **механізм моніторингу санаційних заходів**, головним завданням якого буде проведення структурних змін на певному об’єкті з метою підвищення його інвестиційної привабливості. Проте навіть серед цих трьох секторів моніторингу найважливішим для будь-якого інвестора буде той, який дасть йому змогу зважити **фактори ризику і прибутковості** того **проекту**, який він планує здійснити на вибраному підприємстві. Тому особливу увагу необхідно зосередити на таких принципах побудови ефективної системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту (програми) певного підприємства, синтезованих за допомогою джерел [2], [4], [5]:

- 1) забезпечення моніторингової бази шляхом затвердження для неї чітких планів, змістовних, структурованих і фіксованих;
- 2) вибір в ІД підприємства пріоритетних напрямів для спостереження і контролю за ходом реалізації даного інвестиційного проекту;
- 3) побудова ефективної системи аналізу фактичних показників виконання проектних робіт за вартісними і часовими оцінками для кожного з визначених напрямів їх реалізації;
- 4) розроблення системи показників для передбачення тенденцій за кожним з напрямів реалізації інвестиційного проекту (програми) підприємства;
- 5) створення прозорої системи звітності, яка б відображала стан проекту відносно плану за єдиними підходами і критеріями і мала б чітко визначені в часі і прості процедури підготовки і подання звітів;
- 6) за даними звітів аналіз причин, що викликали відхилення фактичних результатів від прогнозованих;
- 7) виявлення резервів і можливостей нормалізації ходу виконання проекту;
- 8) створення ефективної системи реагування в діапазоні дій від виправлення недоліків та подолання негативних тенденцій до перегляду плану проекту з попереднім аналізом можливих наслідків і мотивацією команди проекту в необхідності певних дій (здійснюється керівництвом проекту).

У такому розрізі даної проблеми створення адекватної системи реагування актуальним є формування специфічної системи моніторингу для оцінки динаміки ризикованості окремого інвестиційного проекту (програми) певного підприємства. Такий специфічний моніторинг можна реалізувати, провівши комплекс заходів з постійного нагляду і контролю за змінами внутрішніх і зовнішніх факторів, які, своєю чергою, можуть вплинути на ступінь ризику в процесі інвестиційної діяльності даного підприємства (рис. 1).

Зовнішні інформаційні потоки в своїй структурі передбачають дані макроекономічної оцінки ІПП, характеристику конкурентної позиції підприємства, а також аналітичну інформацію з різних розділів системи моніторингу інвестиційного ринку та інвестиційного клімату країни. Водночас внутрішні інформаційні потоки висвітлюють різні мікроаспекти стану справ та перспектив розвитку підприємства.

В інформаційному полі моніторингу ці два інформаційні потоки за допомогою наперед заданих параметрів і відібраних методів оцінки ризикованості інвестиційного проекту



Рис. 1. Моніторинг ризикованості в процесі реалізації оптимального інвестиційного проекту підприємства

(програми) підприємства дають попередні результативні дані, які ідентифікуються і ранжуються, після чого вони будуть використані в оперативному моніторингу для аналізу і моделювання різних варіантів розвитку ситуації. Додатково інформаційні потоки зовнішнього та внутрішнього середовища після обробки їх різними методами кількісної та якісної оцінки проходять ще один етап, на якому визначаються критичні точки в ланцюзі оцінки ризикованості реалізації інвестиційної програми, які виникають при прийнятті найризикованіших рішень та при здійсненні впливу на об'єкт непередбачуваних ризиків великої амплітуди.

Після узагальнення результатів моніторингу ризикованості проекту можна кількісно оцінити ризик даного проекту на підприємстві, що дасть змогу оптимізувати його, вибравши оптимальне співвідношення ризику і доходності.

Зрозуміло, що як і в процесі “пропонування” підприємством себе як такого, що має належний рівень інвестиційної привабливості, так і вже під час реалізації інвестиційно привабливих проектів (програм) підприємства, і інвестору, і підприємцям необхідно постійно проводити спостереження та нагляд за його станом та за динамікою змін, не обмежуючись навіть дуже ретельною попередньою оцінкою. Тут кращою пропозицією буде проведення різностороннього моніторингу, під яким будемо розуміти поєднання зовнішнього моніторингу (моніторинг інвестиційного ринку), і внутрішнього моніторингу (моніторинг реалізації інвестиційного проекту на даному підприємстві). Паралельно це дозволить покращити контролінг інших сфер діяльності підприємства.

Для забезпечення ефективного і об'єктивного контролю визначених параметрів досліджуваного підприємства в складних умовах сьогодення пропонується використовувати

зовнішню моніторингову групу (ЗМГ), яка буде фінансуватись інвестором. До основних функцій цієї групи, крім нагляду, пропонується зарахувати: проведення різного роду експертиз, аудиторські та консалтингові функції. Необхідно зазначити, що в даному випадку діагностика буде проводитись в інтересах того, хто фінансує інвестиційний проект для даного підприємства (окремого інвестора або інвестиційної компанії, або певної групи акціонерів, або кредиторів, або лізингової компанії тощо), тоді як консалтинг буде швидше спрямований на покращання справ на підприємстві.

Серед аудиторських функцій групи головними будуть:

- контроль за впровадженням відповідних етапів інвестиційного проекту на виробництві та за іншими напрямками використання залучених підприємством коштів, а також аудит річних рахунків;
- перевірка дій груп партнерів товариства та консолідованих рахунків;
- контроль “щирості” інформації, що передається акціонерам або їх товариствам;
- контроль протоколів договорів, укладених підприємством за звітний період;
- складання звіту за річними та консолідованими рахунками, пов’язаними з використанням інвестицій, а також з розвитком виробництва та внутрішніх підрозділів і служб підприємства, що викликаний даними інвестиціями;
- попередження про труднощі, що чекають на підприємство.

Серед основних консалтингових функцій моніторингової групи відзначимо такі:

- діагностика підприємства (перевірка його фінансового стану та результатів виробничо-господарської діяльності), яку можна проводити на всіх стадіях впровадження інвестиційного проекту;
- попередження та пропозиції щодо запобігання труднощів на підприємстві;
- план реструктуризації підприємства;
- поради щодо загального та фінансового менеджменту підприємства;
- поради щодо управління впровадженням інвестиційного проекту та ведення звітності щодо нього;
- діагностика інформаційних систем підприємства, загального стану його інформатизації та при потребі створення спеціальної інформаційної системи.

Спеціальними консалтинговими функціями моніторингової групи у випадку значного зменшення чи збільшення капіталу або за ситуації загрози для існування підприємства можуть бути:

- відкриття заявки на підписку або купівлю цінних паперів для даного підприємства;
- обґрунтування рішення про злиття компаній, їх розрив, позачерговий внесок в активи підприємства;
- допомога при участі в багатосторонньому арбітражі, пов’язаному з залученими інвестиціями.

До функцій зовнішньої моніторингової групи може належати також проведення різного роду експертиз:

- нагляд за веденням рахунків різного роду, пов’язаних з використанням залучених підприємством коштів;
- моделювання ситуацій для попередження помилок та коригування певної інвестиційної стратегії підприємства;

- постійне переоцінювання цінних паперів, придбаних та випущених підприємством;
- вивчення перспектив розвитку та потреб підприємства;
- оцінка безпеки інформаційних систем, що забезпечують зв'язок між підприємством та інвестором;
- вивчення та редакція трудових контрактів;
- експертиза та можливе вирішення інших пов'язаних з інвестиціями питань, які виникають не тільки при аналізі господарської діяльності бухгалтерських звітів компанії, але й в її юридичній, соціальній та фіскальній практиці.

Отже, в даній статті розглянуто набір моніторингових систем, які допоможуть зацікавленим сторонам досліджувати стан інвестиційної привабливості підприємства на мікро- та макрорівні. Рекомендації щодо покращання стану існуючих моніторингових систем інвестиційної діяльності в Україні, інвестиційного та фондового ринків, а також щодо побудови ефективної системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту (програми) певного підприємства, дасть змогу інвесторам ґрунтовніше підійти до прийняття відповідних рішень про капіталовкладення. А якщо таке рішення стосовно підприємства вже прийнято, то посприяти об'єктивному відображенню результатів впровадження інвестиційних проектів зможе запропонована зовнішня моніторингова група з консалтинговими, аудиторськими та експертними функціями.

1. Лисий І.В. *Організація інвестиційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки України: Дис. ... канд. економ. наук. Львів, 1999. С.165.* 2. Бланк І.А. *Инвестиционный менеджмент. К., 1995. С.74-77.* 3. Кулініч Т.В. *Методи порівняльної оцінки та вибору привабливих об'єктів інвестицій // Вісн. ДУ "Львівська політехніка". 2000. № 384. С.258-264.* 4. Норкотт Д. *Принятие инвестиционных решений. М., 1997. С.21.* 6. Шеремет В.В., Павлюченко В.М., Шапиро В.Д. *и др. Управление инвестициями. М., 1998. Т.2. С.291.*

УДК 339.727.22/24

Гавран В.Я.

ДУ "Львівська політехніка", кафедра економіки підприємства і менеджменту

МЕТОДИ ОЦІНКИ ВИБОРУ ВАРІАНТІВ У ВИКОРИСТАННІ ІНВЕСТИЦІЙ

© Гавран В.Я., 2000

У даній статті наводяться сучасні принципи і методологічні підходи при оцінці інвестиційних проектів. Аналізуються фінансово-економічні показники і коефіцієнти, які використовуються у вітчизняній і зарубіжній практиці.

In the given article the modern principles and methodological approaches for want of to evaluation investment projects are resulted. The financial and economic parameters and factors are analysed which are used in domestic and foreign practice.