

ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА ТА МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ЇЇ ВИЗНАЧЕННЯ

INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF ENTERPRISES AND METHODOLOGICAL APPROACHES TO ITS VALUATION

У статті розглянуто наявні підходи до визначення поняття «інвестиційна привабливість». Зазначено, що всі методики оцінки інвестиційної привабливості підприємств ґрунтуються на певних аналітичних та групових показниках, по яких проводяться відповідні розрахунки та виводиться загальний результат (інтегральний показник). Проведено порівняльний аналіз переліку групових показників. Наведено характеристику методів обчислення інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства. Обґрунтовано доцільність розрахунку інтегрального показника, що ґрунтується на коефіцієнтах майнового стану, ліквідності та платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності з урахуванням їх відносної значимості, рівня дотримання нормативних значень і характеру динаміки.

Ключові слова: інвестиції, інвестор, інвестиційна привабливість, інтегральний показник, фінансовий стан підприємства, бальна оцінка, стандартизація.

В статье рассмотрены существующие подходы к определению понятия «инвестиционная привлекательность». Отмечено, что все методики оценки инвестиционной привлекательности предприятий основываются на определенных аналитических и групповых показателях, по которым проводятся соответствующие расчеты и выводится общий результат (интегральный показатель). Проведен сравнительный анализ перечня групповых показателей.

Приведена характеристика методов расчета интегрального показателя инвестиционной привлекательности предприятия. Обоснована целесообразность расчета интегрального показателя, основанного на коэффициентах имущественного положения, ликвидности и платежеспособности, финансовой устойчивости, деловой активности с учетом их относительной значимости, уровня соблюдения нормативных значений и характера динамики.

Ключевые слова: инвестиции, инвестор, инвестиционная привлекательность, интегральный показатель, финансовое состояние предприятия, бальная оценка, стандартизация.

The article reviews current approaches to the definition of "investment attractiveness". It is noted that all methods of evaluation of investment attractiveness of enterprises based on certain analytical and performance group, which conducted the relevant calculations and the overall result is displayed (the integral indicator). A comparative analysis of the list of group performance is conducted. The characteristic methods of calculating the integral index of investment attractiveness are described. It's grounded expediency integral index calculation based on coefficients property, liquidity and solvency, financial stability, business activity, taking into account their relative importance, the level of compliance with normative values and dynamics.

Key words: investments, investor, investment attractiveness, integral index, financial position, scoring standardization.

УДК 631.16:330.322.3

Крамаренко К.М.

к.е.н., доцент кафедри економічних дисциплін
Національна академія
Національної гвардії України

Постановка проблеми. В умовах дефіциту інвестиційних ресурсів суб'єкт, що має власні засоби чи можливість залучити їх тим чи іншим способом, завжди стоїть перед вибором регіону, галузі та підприємства, де буде реалізовано інвестиційний проект. Основою такого вибору є оцінка інвестиційної привабливості об'єкта інвестування. В умовах обмеженості внутрішніх та зовнішніх інвестиційних ресурсів, відсутності державної підтримки з даного питання інвестиційна привабливість суб'єктів господарювання має дуже важливе значення. Оцінка інвестиційної привабливості повинна давати відповідь на запитання, куди, коли і скільки ресурсів може направити інвестор у процесі реалізації інвестицій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Інвестиційна привабливість суб'єктів господарювання, а також напрями її підвищення є предметом вивчення багатьох науковців. Проте нині не існує єдиної думки щодо суті цього поняття. Відсутній єдиний погляд і щодо методики визначення інвестиційної привабливості підприємства. Це можна побачити, проаналізувавши низку публікацій [1–6].

Що стосується методики оцінки інвестиційної привабливості, то вся сукупність різнопланових показників зводиться до єдиної системи оцінки через визначення одного чи декількох інтегральних показників. Таку систему пропонують Н.І. Біляк [7], Л. Губанова, С. Юрій [8], Г.П. Лайко [4], Т.В. Майорова [9], М.О. Орликовський [10], О.А. Сталінська [6] та ін.

Постановка завдання. Метою статті є узагальнення і систематизація підходів до визначення суті інвестиційної привабливості підприємства та методики її оцінки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Нині вчені-економісти й економісти-практики не дають чіткого визначення сутності інвестиційної привабливості (табл. 1). Проте ці трактування мають певні спільні риси. Так, по-перше, усі автори вважають, що інвестиційна привабливість характеризує об'єкт інвестування в цілому («узагальнююча характеристика», «інтегральний показник», «складне економічне поняття, яке має системний характер», «сукупність виробничо-фінансових кількісних і якісних умов та критеріїв»,

«інтегральна сукупність критеріїв»). По-друге, інвестиційна привабливість розраховується і розглядається кожним окремо взятим інвестором і характеризує переваги і недоліки інвестування, його умови, дієвість і т. п. Отже, згідно із зазначеними підходами, інвестиційна привабливість розглядається як інтегральний показник, певна узагальнююча характеристика доцільності інвестування визначеного об'єкта з позицій конкретного інвестора.

Усі суб'єкти ринкових відносин – власники, інвестори, банки, біржі, покупці, постачальники, замовники, страхові компанії, рекламні агентства – зацікавлені в однозначній оцінці конкурентоздатності та надійності своїх партнерів. Таку оцінку можна отримати різними методами та з використанням різноманітних критеріїв.

Усі методики оцінки інвестиційної привабливості підприємств ґрунтуються на певних аналітичних та групових показниках, за якими проводяться відповідні розрахунки та виводиться загальний результат (інтегральний показник). Але при цьому як набір аналітичних і групових показників, так і методи обчислення інтегрального показника є досить різними, що зумовлює наявність досить широкої різноманітності методик оцінки інвестиційної привабливості підприємств.

Слід зазначити, що погляди вчених стосовно показників та їх груп, що характеризують фінансовий стан підприємства, досить різні. На думку Д.В. Шияна та Н.І. Строченко, фінансовий аналіз підприємства доцільно проводити в такій послідовності: аналіз ділової активності; аналіз рентабельності; аналіз структури капіталу; аналіз ліквідності та платоспроможності [11]. Дана методика дає всебічну характеристику фінансового стану підприємства. Проте потенційних інвесторів цікавитимуть лише основні позиції.

О.Д. Вовчак пропонує проводити фінансовий аналіз, вивчаючи такі аспекти, як: ліквідність та платоспроможність, фінансова стійкість, ділова активність, прибутковість (рентабельність). При цьому аналіз та оцінку майнового стану автор також відносить до аспектів фінансового аналізу [12]. П.Н. Майданевич вважає, що для проведення повного аналізу та оцінки інвестиційної привабливості необхідно використовувати показники, які доповнюють модель Дюпона. Ці показники зводяться до: 1. аналізу майнового стану; 2. аналізу ліквідності та платоспроможності; 3. аналізу фінансової стійкості; 4. аналізу ділової активності; 5. прогнозування фінансової кризи та банкрутства підприємства або можливості втрати платоспроможності. Принципова відмінність даної методики полягає в тому, що автор вважає за необхідне ввести в методику оцінки інвестиційної привабливості підприємства прогнозування його банкрутства [13].

На нашу думку, цей момент є досить вагомим і цікавим для потенційних інвесторів, але на сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки робити прогноз банкрутства того чи іншого підприємства доволі складно, оскільки досить багато підприємств були збитковими, зважаючи на показники минулих років, можна зробити невірні висновки. Ще одним негативним моментом є те, що нині середовище функціонування господарюючих суб'єктів є досить нестабільним, тому робити будь-які прогнози досить складно. Ми вважаємо, що під час проведення комплексної оцінки інвестиційної привабливості підприємства цей момент є досить спірним, тому вважаємо за можливе (за бажання інвестора) проводити прогнозування банкрутства підприємства паралельно, тобто не включати отримані результати даного прогнозування до загальної інтегрованої оцінки.

Таблиця 1

Розуміння сутності інвестиційної привабливості

Автори	Трактування поняття «інвестиційна привабливість»
С.О. Гуткевич	Інвестиційна привабливість – узагальнююча характеристика переваг та недоліків інвестування окремих напрямів та об'єктів із позиції конкретного інвестора [1, с. 235].
А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк	Інвестиційна привабливість – узагальнена характеристика переваг і недоліків інвестування окремих об'єктів чи напрямів із погляду інвестора [2, с. 392].
Т.І. Костюк	Інвестиційна привабливість – це складне економічне поняття, яке має системний характер, що виявляється в комплексі правил та умов вкладання інвестиційних ресурсів у той чи інший об'єкт у визначений час [3, с. 50].
Г.П. Лайко	Під інвестиційною привабливістю об'єктів господарювання слід розуміти сукупність виробничо-фінансових кількісних і якісних умов та критеріїв, які характеризують їхні потенційні можливості та економічні переваги порівняно з іншими об'єктами інвестування [4, с. 42].
П.Т. Саблук, М.І. Кісіль, М.Ю. Коденська	Інвестиційна привабливість визначається інтегральною сукупністю критеріїв дієвості умов інвестування, які забезпечують особистий інтерес інвесторів до вкладення капіталу з метою його примноження або отримання соціального ефекту [5, с. 8].
О.А. Сталінська	Інвестиційна привабливість – це інтегральний показник, об'єднуючий комплекс формалізованих і неформалізованих критеріїв, що характеризує доцільність вкладення капіталу в досліджуваний потенційний об'єкт інвестування [6, с. 68].

Джерело: узагальнено автором

Наступний етап методики – встановлення відносної значимості (питомої ваги) окремих показників та груп показників у загальній рейтинговій оцінці. Більшість сучасних методик оцінки інвестиційної привабливості підприємств не враховують значимість розрахункових показників у загальній інтегральній оцінці, вважаючи її встановлення досить суб'єктивним. Хоча у визначенні вагомості показників є суб'єктивний фактор, але він усувається шляхом створення групи незалежних експертів і шляхом запропонованого нижче методу обробки результатів опитування.

Спочатку експерти встановлюють значимість кожного групового показника у загальній рейтинговій оцінці (Γ_i , де i – порядковий номер групи), а потім – значимість показників у групах (B_j , де j – порядковий номер показника в групі). При цьому мають виконуватися умови: $\sum_{i=1}^E \Gamma_i = 1$, де n – кількість груп; а по кожній з груп – $\sum_{j=1}^m B_j = 1$, де m – кількість показників по кожній окремо взятій групі.

Результати анкетування обробляються згідно з нижченаведеним підходом. Питома вага кожного групового показника у загальній оцінці інвестиційної привабливості підприємства визначалася за формулою [14]:

$$\Gamma_i = \frac{\sum_{e=1}^E \Gamma_{ie}}{\sum_{i=1}^n \sum_{e=1}^E \Gamma_{ie}}, \quad (1)$$

де $\sum_{e=1}^E \Gamma_{ie}$ – сума балів, присвоєних усіма експертами по i -й групі; $\sum_{i=1}^n \sum_{e=1}^E \Gamma_{ie}$ – сума балів, присвоєних усіма експертами за всіма груповими показниками.

Далі встановлювалася значимість кожного показника у відповідній групі. Значимість показників у групах визначаємо аналогічно, тобто [14]:

$$B_j = \frac{\sum_{e=1}^E B_{je}}{\sum_{j=1}^m \sum_{e=1}^E B_{je}}, \quad (2)$$

де $\sum_{e=1}^E B_{je}$ – сума балів, присвоєних усіма експертами по j -му показнику окремо взятої групи; $\sum_{j=1}^m \sum_{e=1}^E B_{je}$ – сума балів, присвоєна всіма експертами за всіма показниками окремо взятої групи.

Наступний етап методики – вибір шкали, за якою будуть оцінюватися розраховані показники. Оцінка виставлятиметься виходячи з того, чи досяг той чи інший показник нормативного значення або чи відповідають тенденції зміни значень показників бажаним або нормативним. У практиці застосовуються 5-, 10-, 50-, 100-бальні і т. д. шкали.

Під час проведення бальної оцінки необхідно керуватися певними критеріями, які встановлюються виходячи з повноти дотримання встановлених нормативних вимог щодо і нормативного значення, і напряму оптимізації.

Існують методики, в яких інтегральний показник виводиться дещо інакше. Одним із них є метод стандартизації, що використовується у розробках Н.І. Біляк, Г.П. Лайко, М.О. Орликовського [7; 4; 10]. Його суть полягає в тому, що якщо одержані після стандартизації показники підсумувати, провести ранжування та поділити на класи, можна визначити, який з об'єктів дослідження має найвищі параметри певного показника, а який знаходиться у кінці ранжованого ряду. Стандартизація аналітичних показників проводиться за формулами [15]:

$$X'_i = X_i / S, \text{ для } i = 1, \dots, n; \quad X''_i = X_i^2 / S, \text{ для } i = 1, \dots, n; \\ X'_i = (X_i - \bar{X}_i) / S, \text{ для } i = 1, \dots, n$$

$$S = \sqrt{\frac{\sum (X_i - \bar{X}_i)^2}{n}}, \quad (3)$$

де X'_i – стандартизована i -та реалізація змінної; S – стандартизоване відхилення змінної; n – кількість досліджуваних об'єктів; X_i – нестандартизована i -та величина; \bar{X}_i – середня нестандартизована i -та величина.

Інтегральне значення синтетичного (групового) показника визначається як сума стандартизованих аналітичних показників, що до нього входять. Загальний інтегральний показник інвестиційної привабливості є сумою балів синтетичних показників. Далі проводиться ранжування підприємств, тобто поділ на класи [4].

Метод бальної оцінки передбачає попереднє ранжування всіх підприємств за окремими показниками X_{ij} . Кожному показнику відповідає новий параметр S_{ij} , що визначає місце кожного підприємства (m) серед інших за певним показником. Конкретні значення інтегральних показників розраховують за формулою [15]:

$$K_j = \sum_{i=1}^m S_{ij}, j = \overline{1, n}, \quad (4)$$

Якщо експерти вважають, що окремі показники мають більший вплив на інвестиційну привабливість порівняно з іншими, то доцільно для показника ввести вагові коефіцієнти a_i . У такому разі K_j розраховується за формулою [15]:

$$K_j = \sum_{i=1}^m a_i S_{ij}, j = \overline{1, n}, \quad (5)$$

Розміщуючи K_j за зростанням, визначають інвестиційну привабливість підприємств у порядку спадання.

Проводячи безпосереднє оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, необхідно зібрати дані, які необхідні для подальших розрахунків. Інформаційною базою розрахунків є

річна звітність підприємств. Бажано проводити розрахунки в динаміці, тобто необхідно зібрати інформацію хоча б за останні три роки.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, інвестиційна привабливість – це інтегральний показник, що характеризує доцільність інвестування визначеного об'єкта з позицій конкретного інвестора. Наявні методики оцінювання інвестиційної привабливості передбачають розрахунок інтегрального показника, що ґрунтується на коефіцієнтах майнового стану, ліквідності та платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності з урахуванням їх відносної значимості та рівня дотримання нормативних значень і характеру динаміки. У сучасних умовах дослідження в даному напрямі не втрачають своєї актуальності, оскільки правильний вибір об'єкта інвестування є однією з передумов отримання бажаного ефекту в майбутньому.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Гуткевич С.А. Управление инвестиционным процессом в аграрной сфере / С.А. Гуткевич. – К. : ИАЭ УААН, 2000. – 267 с.
2. Загородній А.Г. Інвестиційний словник : [навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл.] / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Г.О. Партин. – Львів : Бескид, Біж, 2005. – 511 с.
3. Костюк Т.І. Інвестиційна привабливість економіки України: реалії та перспективи / Т.І. Костюк // Вісник Донецького інституту соціальної освіти : у 3-х т. – 2005. – Т. I. – № 1. – С. 48–58.
4. Лайко Г.П. Формування інвестиційної привабливості підприємств АПК / Г.П. Лайко. – К. : ННЦ ІАЕ, 2005. – 200 с.
5. Інвестиційна привабливість аграрно-промислового виробництва регіонів України / П.Т. Саблук, М.І. Кісіль, М.Ю. Коденська [та ін.] ; за ред. М.І. Кісіля, М.Ю. Коденської. – К. : ННЦ ІАЕ, 2005. – 478 с.
6. Сталинская Е. Оценка инвестиционной привлекательности регионов Украины / Е. Сталинская // Економіст. – 2003. – № 9. – С. 68–69.
7. Біляк Н.І. Оцінка та шляхи покращення інвестиційної привабливості аграрного сектору економіки : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.07.02 «Економіка сільського господарства і АПК» / Н.І. Біляк ; Львів. держ. аграр. ун-т. – Львів, 2006. – 20 с.
8. Юрій С. Відносна інвестиційна привабливість регіонів та її оцінка в умовах трансформаційної економіки / С. Юрій, Л. Губанова // Світ фінансів. – 2005. – Вип. 1. – С. 108–118.
9. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність : [навч. посіб.] / Т.В. Майорова. – Київ : Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.
10. Орликовський М.О. Оцінка інвестиційної привабливості аграрного виробництва регіону / М.О. Орликовський // Економіка АПК. – 2007. – № 1. – С. 94–98.
11. Шиян Д.В. Фінансовий аналіз : [навч. посіб.] / Д.В. Шиян, Н.І. Строченко. – К. : А.С.К., 2003. – 240 с.
12. Вовчак О.Д. Інвестування : [навч. посіб.] / О.Д. Вовчак. – Львів : Новий Світ – 2000, 2006. – 544 с.
13. Майданевич П.Н. Оценка инвестиционной привлекательности НΠΑО «Массандра» / П.Н. Майданевич // Вісник ХНАУ. – 2004. – № 10. – С. 200–212.
14. Рудь Л.П. Економічне обґрунтування інвестиційної діяльності в сільському господарстві : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.07.02 «Економіка сільського господарства і АПК» / Л.П. Рудь ; Харк. нац. аграр. ун-т. – Харків, 2006. – 20 с.
15. Дудка А.И. Комплексная рейтинговая оценка инвестиционной привлекательности предприятий / А.И. Дудка, Ю.Г. Лысенко // Прометей. – 1999. – № 1. – С. 149–162.