

*Манойленко О.В.,
д.е.н., професор, завідувач кафедри економічного аналізу і обліку,
Стригуль Л.С.,
к.е.н., доцент кафедри економічного аналізу і обліку,
Національний технічний університет
«Харківський політехнічний інститут»*

НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДИЧНОГО ПІДХОДУ ДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Постановка проблеми. Проблеми активізації інвестиційних процесів в умовах сучасного господарювання, пов'язаного з великою кількістю впливів зовнішнього та внутрішнього характеру на рівень інвестиційної привабливості підприємства, підкреслюють актуальність та зумовлюють необхідність удосконалення існуючих методичних підходів для визначення та оцінки його інвестиційної привабливості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Науковим дослідженням таких вчених, як Юхимчук С. В. та Супрун С. Д. для забезпечення можливостей порівняння фінансової привабливості різних підприємств було запропоновано використання матриці попереднього обґрунтування інвестиційних пріоритетів [1]. Методичний підхід А. О. Єпіфанова [2] оцінює інвестиційну привабливість підприємства з урахуванням двох аспектів: інвестиційної привабливості підприємства та інвестиційної привабливості галузі, при цьому аналіз може проводитися за суб'єктами господарювання різних організаційно-правових форм. Концепція оцінки, розроблена групою науковців В. М. Гриньовою, В. О. Коюдою, Т. І. Лепейко, О. П. Коюдою, О. П. Великим [3; 4; 5; 6] базується на розрахунку інтегрального показника за кожним підприємством окремо на підставі фінансової та бухгалтерської звітності та визначення оцінки інвестиційної привабливості підприємства шляхом корегування інтегрального показника, розрахованого на першому етапі з урахуванням привабливості на мезоекономічному рівні, впливу результатів фінансово-господарської діяльності та ризиків діяльності підприємства. Після впровадження Положень (стандартів) бухгалтерського обліку та фінансової

звітності вітчизняними науковцями були зроблені спроби розробки нової адекватної сучасним умовам господарювання методики оцінки інвестиційної привабливості підприємства, але їх головний недолік, на нашу думку, полягає в нагромадженні великої кількості аналітичних показників, що унеможлиблює отримання миттєвої якісної оцінки привабливості окремого підприємства для прийняття інвестиційного рішення в умовах невизначеності конкурентного середовища.

Постановка завдання. Мета дослідження полягає в удосконаленні методичного підходу до інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Оцінка інвестиційної привабливості потребує аналізу великої кількості показників діяльності, які б відображали ретельніше всі сторони господарської діяльності підприємства для більш ґрунтовного аналізу та прийняття виваженого інвестиційного рішення [7]. Підприємство також, на нашу думку, повинне мати власну експрес-методику проведення фінансового аналізу та визначення інвестиційної привабливості. Використання такої експрес-методики дозволить з'ясувати сильні й слабкі сторони діяльності підприємства, ефективність та обґрунтованість самофінансування, використання позичених або залучених інвестицій, що дозволяє вчасно розробити та впровадити цільові заходи щодо підвищення власної інвестиційної привабливості. Дійсним дослідженням пропонується «Методичний підхід до інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємства», за яким визначення показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства має здійснюватися у чотири етапи (рис. 1).

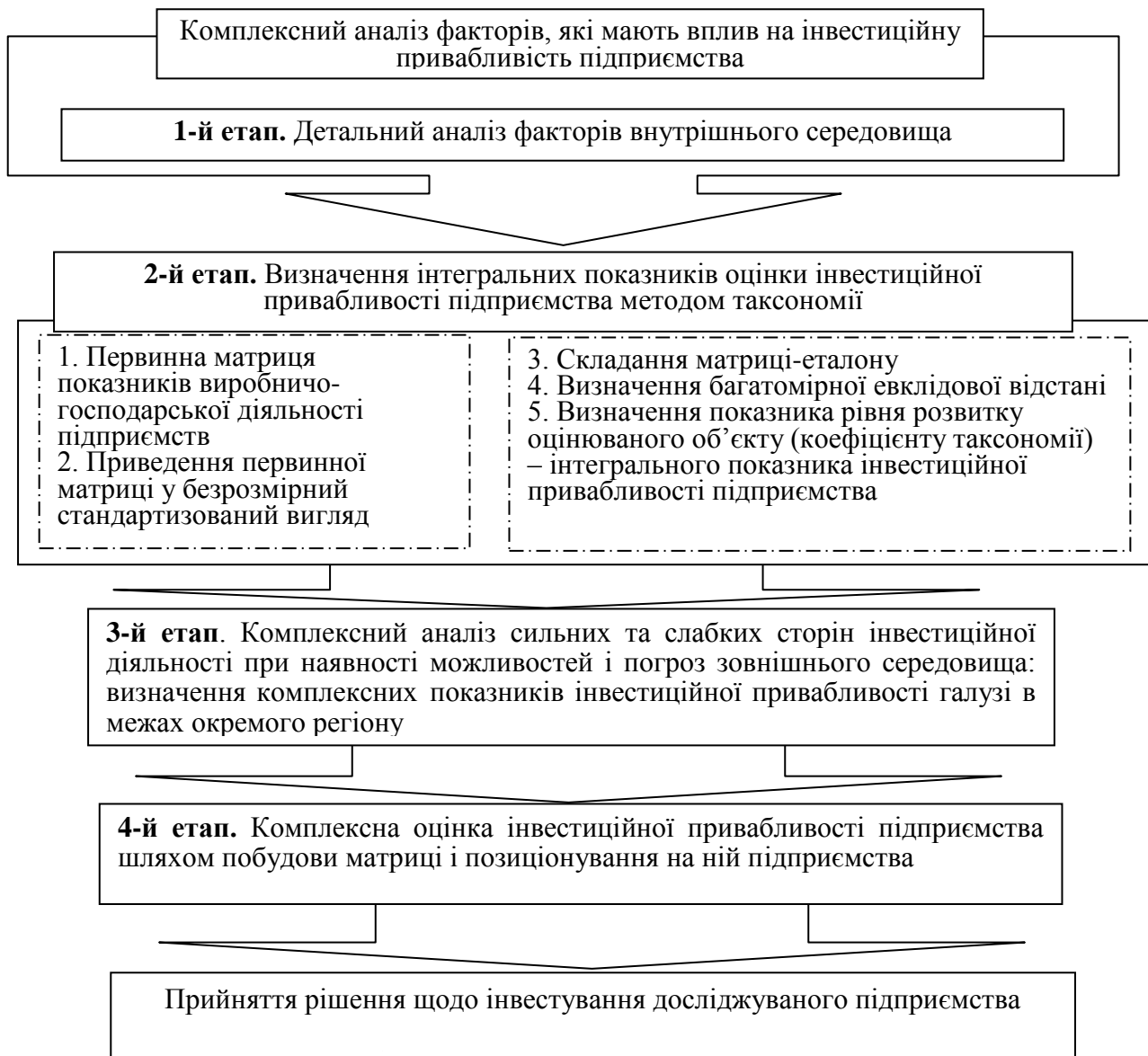


Рис. 1. Послідовність етапів оцінки інвестиційної привабливості підприємства

Джерело : розроблено авторами

Перший етап. Розрахунок фінансових коефіцієнтів на підставі фінансової та бухгалтерської звітностей, які найбільш точно відображають рівень інвестиційної привабливості підприємства.

Другий етап. Визначення інтегральних показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства за допомогою методу багатовимірного простору.

Третій етап. Аналіз сильних та слабких сторін інвестиційної діяльності при наявності можливостей і погроз зовнішнього середовища: визначення комплексних показників інвестиційної привабливості галузі в межах окремого регіону.

Четвертий етап. Комплексна оцінка інвестиційної привабливості підприємства шляхом побудови матриці і позиціонування на ній підприємства. В залежності від того, в якій зоні (квадранті матриці) буде позиціонуватися підприємство – відповідне рішення слід прийняти щодо його інвестування.

Обґрунтуємо більш детально зміст кожного етапу запропонованого методичного підходу. Розрахунки відповідно до цього методичного підходу доцільно здійснювати за допомогою табличного процесора Excel з пакету офісних програм Microsoft Office та пакету прикладних програм STATISTICA 6.

На першому етапі складається первинна матриця показників виробничо-господарської діяльності підприємства:

$$D = \begin{bmatrix} D_{ij}^{\text{абс. лікв.}}; D_{ij}^{\text{поточ. лікв.}}; D_{ij}^{\text{покриття}}; D_{ij}^{\text{фін. авт.}}; D_{ij}^{\text{залуч. кошт.}}; D_{ij}^{\text{інвест}}; D_{ij}^{\text{акт. част. ОЗ}}; D_{ij}^{\text{зносу ОЗ}}; D_{ij}^{\text{оновл.}}; \\ D_{ij}^{\text{вибут.}}; D_{ij}^{\text{спів. КЗ/ДЗ}}; D_{ij}^{\text{маневр. кап.}}; D_{ij}^{\text{фін. стійк.}}; D_{ij}^{\text{фін. леве́рідж}}; D_{ij}^{\text{інвест}}; D_{ij}^{\text{прибутк. інвест}}; D_{ij}^{\text{прибу́те. влас. кап.}}; \\ D_{ij}^{\text{прибутк. актив.}}; D_{ij}^{\text{продук. прац.}}; D_{ij}^{\text{фондовід.}}; D_{ij}^{\text{оборот. запас.}}; D_{ij}^{\text{оборот. влас. кап.}}; D_{ij}^{\text{оборот. актив.}} \end{bmatrix}, \quad (1)$$

де i – порядковий номер досліджуваного підприємства,

j – порядковий номер часткового показника інвестиційної привабливості.

На другому етапі здійснюється обробка даних первинної матриці – приводимо матрицю до безрозмірного стандартизованого виду:

$$d = \begin{bmatrix} d_{ij}^{\text{абс. лікв.}}; d_{ij}^{\text{поточ. лікв.}}; d_{ij}^{\text{покриття}}; d_{ij}^{\text{фін. авт.}}; d_{ij}^{\text{залуч. кошт.}}; d_{ij}^{\text{інвест}}; d_{ij}^{\text{акт. част. ОЗ}}; d_{ij}^{\text{зносу ОЗ}}; d_{ij}^{\text{оновл.}}; \\ d_{ij}^{\text{вибут.}}; d_{ij}^{\text{спів. КЗ/ДЗ}}; d_{ij}^{\text{маневр. кап.}}; d_{ij}^{\text{фін. стійк.}}; d_{ij}^{\text{фін. леве́рідж}}; d_{ij}^{\text{інвест}}; d_{ij}^{\text{прибутк. інвест}}; d_{ij}^{\text{прибу́те. влас. кап.}}; \\ d_{ij}^{\text{прибутк. актив.}}; d_{ij}^{\text{продук. прац.}}; d_{ij}^{\text{фондовід.}}; d_{ij}^{\text{оборот. запас.}}; d_{ij}^{\text{оборот. влас. кап.}}; d_{ij}^{\text{оборот. актив.}} \end{bmatrix} \quad (2)$$

За допомогою поділу на середньоарифметичну величину кожного показника за всіма досліджуваними підприємствами: $d_{ij} = \frac{D_{ij}}{D_i}$.

Стандартизація ознак приводить до елімінування і вирівнювання значень неоднорідних ознак. Для цього визначаємо матрицю-еталон d_0 , де 0 – краще значення по стовпцях:

$$d_0 = \begin{bmatrix} d_0^{\text{абс.лікв.}}; d_0^{\text{поточ.лікв.}}; d_0^{\text{покриття}}; d_0^{\text{фін.авт.}}; d_0^{\text{залуч.кошт.}}; d_0^{\text{інвест}}; d_0^{\text{акт.част.ОЗ}}; d_0^{\text{зносуОЗ}}; d_0^{\text{оновл.}}; \\ d_0^{\text{вибут.}}; d_0^{\text{спів.КЗ/ДЗ}}; d_0^{\text{маневр.кап.}}; d_0^{\text{фін.стійк.}}; d_0^{\text{фін.леверідж}}; d_0^{\text{інвест}}; d_0^{\text{прибутк.інвест}}; d_0^{\text{прибуте.влас.кап.}}; \\ d_0^{\text{прибутк.актив.}}; d_0^{\text{продук.прац.}}; d_0^{\text{фондовід.}}; d_0^{\text{оборот.запас.}}; d_0^{\text{оборот.влас.кап.}}; d_0^{\text{оборот.актив.}} \end{bmatrix} \quad (3)$$

Визначаємо багатомірну евклідову відстань від нього до кожного досліджуваного об'єкта, а також середнє значення евклідова відстані від усіх об'єктів до еталону – за відповідними формулами:

$$L_i^d = \left[\sum_i^{22} (d_i^{j-\text{й_показник}} - d_0^{j-\text{й_показник}})^2 \right]^{1/2}, \quad (4)$$

$$\bar{L}^d = \frac{1}{N} \times \sum_{i=1}^N L_i^d, \quad (5)$$

де N – кількість досліджуваних підприємств.

Подальша обробка статистичної інформації проводиться шляхом обчислення середньоквадратичних відхилень багатомірних відстаней і відповідних узагальнюючих показників розвитку кожного підприємства, що діє на аналізованому ринку:

$$\sigma_i^d = \frac{1}{M} \times \left[\sum_{i=1}^M (L_{ij}^d - \bar{L}^d)^2 \right]^{1/2}, \quad (6)$$

де M – кількість досліджуваних регіонів.

Далі розраховуються інтегральні показники інвестиційної привабливості (показники рівня розвитку кожної складової інвестиційної привабливості), які представляють собою координату досліджуваного підприємства по осі ОХ:

$$I_{i-e_nidpr.} = 1 - \frac{L_i^d}{L^d + 2\sigma^d} \quad (7)$$

За математичними правилами цей показник вимірюється в межах [0; 1], причому чим ближче значення інтегрального показника до одиниці, тим вищий ступінь інвестиційної привабливості. Запропоновані етапи визначення інтегрального показника наведено на рис. 2.

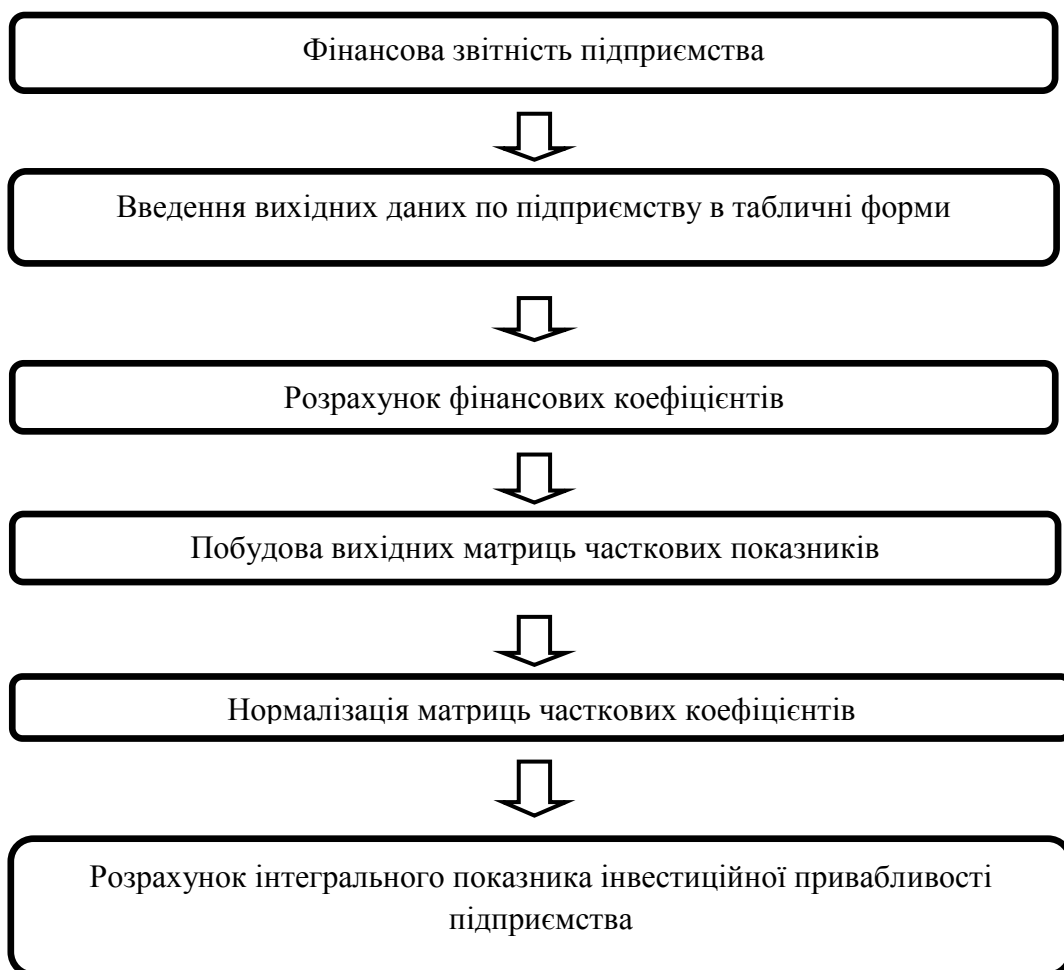


Рис. 2. Етапи розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства

Джерело : розроблено авторами

На третьому етапі запропонованого методичного підходу визначається оцінка інвестиційної привабливості галузі на мезоекономічному рівні шляхом розрахунку інтегрального показника привабливості та корегування його за допомогою коефіцієнтів впливу ризиків діяльності підприємства.

Послідовність розрахунку інтегрального показника привабливості галузі на мезоекономічному рівні аналогічна розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства (формули (1–7)).

Первинна матриця для визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості галузі складається з початкових показників, що розраховуються за формулами (табл. 1). Обробка отриманих часткових характеристик здійснюється наступним чином. Складаємо первинну матрицю оцінки галузі на мезорівні:

$$R = [R_i^Q; R_i^{TQ}; R_i^{CTQ}; R_i^R; R_i^M; R_i^{CI}] \quad (8)$$

Таблиця 1

Формули розрахунку часткових оцінок інвестиційної привабливості n-ої галузі на мезоекономічному рівні

Часткові оцінки привабливості n-ої галузі	Формула розрахунку	Умовні позначки
за розміром	$R_i^Q = \frac{Q_i^t}{Q_o^t}$	Q_i^t - розмір виробництва досліджуваної галузі в регіоні в t-й період часу; Q_o^t - загальний розмір досліджуваного ринку в t-й період часу.
за ростом	$R_i^{TQ} = \frac{Q_i^t}{Q_i^{t-1}} \div \frac{Q_o^t}{Q_o^{t-1}}$	Q_i^{t-1} - розмір виробництва досліджуваної галузі в регіоні в t-1-й період часу; Q_o^{t-1} - загальний розмір досліджуваного ринку в t-1-й період часу
за характером росту	$R_i^{CTQ} = \frac{Q_i^t}{Q_i^{t-1}} - \frac{Q_i^{t-1}}{Q_i^{t-2}}$	Q_o^{t-2} - загальний розмір досліджуваного ринку в t-2-й період часу
за середнім рівнем рентабельності продажів	$R_i^R = \frac{P_i^t}{Q_i^t}$	P_i^t - прибуток в t-м періоді на i-му товарному сегменті всіма підприємствами, що діють на досліджуваному ринку (регіоні).

за погрозою приходу нових конкурентів	$R_i^M = \frac{M_i^t}{M_i^{t-1}}$	M_i^t, M_i^{t-1} - відповідно, кількість підприємств, що діють на і-му регіоні в t-й і попередній t-му періоду часу відповідно.
за інтенсивністю конкуренції	$R_i^{CI} = \frac{M_i^t}{\sigma_i^t}$	σ_i^t - варіація розмірів ринкових часток діючих підприємств на і-му регіоні досліджуваної галузі в t-й період часу

Джерело : зведено авторами на підставі [2; 3; 4; 5; 7]

Приводимо цю матрицю до безрозмірного стандартизованого виду:

$$r = [r_i^O; r_i^{TQ}; r_i^{CTQ}; r_i^R; r_i^M; r_i^{CI}] \quad (9)$$

$$\text{де } r_i = \frac{R_i}{R}.$$

Складаємо матрицю-еталон, де 0 – краще значення по стовпцях:

$$r_0 = [r_0^O; r_0^{TQ}; r_0^{CTQ}; r_0^R; r_0^M; r_0^{CI}] \quad (10)$$

Визначаємо багатомірну евклідову відстань від нього до кожного досліджуваного об'єкта, а також середнє значення евклідової відстані від усіх об'єктів до еталона – відповідно до формул:

$$L_i^r = [(r_i^O - r_0^O)^2 + (r_i^{TQ} - r_0^{TQ})^2 + (r_i^{CTQ} - r_0^{CTQ})^2 + (r_i^R - r_0^R)^2 + (r_i^M - r_0^M)^2 + (r_i^{CI} - r_0^{CI})^2]^{1/2}, \quad (11)$$

$$\bar{L}^r = \frac{1}{N} \times \sum_{i=1}^N L_i^r, \quad (12)$$

де N – кількість регіонів.

Подальша обробка статистичної інформації проводиться шляхом обчислення середньоквадратичних відхилень багатомірних відстаней і відповідних узагальнюючих показників розвитку галузі на кожному мезорівні:

$$\sigma^r = \frac{1}{N} \times \left[\sum_{i=1}^N (L_i^r - \bar{L}^r)^2 \right]^{1/2}, \quad (13)$$

Інтегральний показник рівня розвитку галузі на мезорівні є характеристикою його привабливості як напрямку використання ресурсів підприємства:

$$I_{i-\dot{y}\text{-region}}^{\text{галузь}} = 1 - \frac{L_i^r}{L^r + 2\sigma^r} \quad (14)$$

Подальша оцінка інвестиційної галузі на мезорівні визначається за допомогою коригування отриманого інтегрального показника:

$$K_{i-\dot{y}\text{-region}}^{\text{галузь}} = I_{i-\dot{y}\text{-region}}^{\text{галузь}} \times K_{\text{зов.}}^{\text{ризик}} \times K_{\text{внутр.}}^{\text{ризик}} \quad (15)$$

де $K_{i-\dot{y}\text{-region}}^{\text{галузь}}$ - комплексний показник інвестиційної привабливості галузі на мезорівні;

$K_{\text{зов.}}^{\text{ризик}}$ - коригуючий коефіцієнт впливу зовнішніх ризиків на мезоекономічному рівні;

$K_{\text{внутр.}}^{\text{ризик}}$ - коригуючий коефіцієнт впливу внутрішніх ризиків на мезоекономічному рівні.

Вплив ризиків внутрішнього та зовнішнього характеру на діяльність й інвестиційну привабливість підприємств визначається за допомогою визначення ступеня впливу відповідних ризиків ($K_{\text{зов.}}^{\text{ризик}}$; $K_{\text{внутр.}}^{\text{ризик}}$), які можуть бути визначені шляхом рангової кореляції на підставі анкетування експертів-практиків відповідних підприємств. За результатами розрахунків їх обсяг був уточнений порівняно з теоретичними значеннями 0,7 та 0,3, де відповідно

ступінь впливу ризиків дорівнює: зовнішніх - $K_{зов.}^{ризик} = 0,68$, внутрішніх - $K_{внутр.}^{ризик} = 0,32$ [5; 6].

Аналіз діючих методик проведення фінансового аналізу з урахуванням Положень (стандартів) бухгалтерської та фінансової звітності підприємств ([1-8] надає можливість сформулювати чотири групи показників (загалом 22 показники), які зазвичай використовуються для визначення ступеня інвестиційної привабливості більшістю авторів існуючих методик [1-8]. Групи показників в загальному вигляді за напрямками аналізу представлено в табл. 2.

Таблиця 2

Групи аналітичних показників для визначення ступеня інвестиційної привабливості підприємства

Розрахунок показників за групами				
I група Оцінка майнового стану	II група Оцінка ліквідності	III група Оцінка фінансової стійкості	IV група Оцінка прибутковості	V група Оцінка ділової активності

Джерело : зведено авторами на підставі [3; 5; 8]

Ці показники є базою для їх подальшого дослідження методом кореляційно-регресійного аналізу щодо відокремлення певної кількості показників, які будуть застосовані для розрахунку інтегрального показника фінансового стану з огляду на рівень його інвестиційної привабливості.

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, запропонований методичний підхід до інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємства включає наступні напрямки: розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості окремого господарюючого об'єкту на основі даних про результати його виробничо-господарської діяльності; розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості галузі на мезоекономічному рівні (в межах певного регіону); оцінка рівня інвестиційної привабливості галузі шляхом розрахунку комплексного показника інвестиційної привабливості галузі на мезорівні з урахуванням коригуючих коефіцієнтів впливу внутрішніх й зовнішніх ризиків.

Бібліографічний список

1. Юхимчук С. В Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств / С. В. Юхимчук, С. Д. Супрун // Фінанси України. – 2003. – № 1. – С. 3-12.
2. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання : [монографія] / [Єпіфанов А. О., Дехтяр І. А., Мельник Т. М. та ін.] ; за ред. доктора економічних наук А. О. Єпіфанова. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 286 с.
3. Інвестиційний менеджмент : [навч. посіб.] / [Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І. та ін.]. – [2-ге вид., доопр. і доп.]. - Х. : Інжек, 2006. - 664 с.
4. Гриньова В. М. Інвестування : [підручник] / В. М. Гриньова. - К. : Знання, 2008. - 452 с.
5. Коюда О. П. Визначення інвестиційної привабливості підприємств / О. П. Коюда // Економіка: проблеми теорії та практики : [зб. наук. пр.]. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2003. - Вип. 175. – С. 154-162.
6. Коюда О. П. Вплив зовнішнього і внутрішнього середовища / О. П. Коюда // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції «Економіка підприємства», (Дніпропетровськ, 12 травня 2003 р.). – Дніпропетровськ : Наука і освіта, 2003. – С. 56-60.
7. Ястремська О. М. Визначення напрямів та об'єктів інвестування в інноваційний розвиток суб'єктів господарювання : [монографія] / О. М. Ястремська, В. С. Пономаренко. – Х. : ФОП Александрова К.М., 2008. – С. 238-258.
8. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій : Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій № 22 від 23.02.98 р. // Офіційний вісник України. – 1998. – № 13. – С. 211-231.

Анотація

У статті досліджено сучасні методичні підходи порівняння фінансової привабливості підприємств. Проаналізовано послідовність етапів оцінки інвестиційної привабливості підприємства та обґрунтовано їх зміст. Визначено інтегральний показник рівня розвитку галузі на мезорівні, як напрямку використання ресурсів підприємства, і комплексний показник інвестиційної привабливості галузі з урахуванням коригуючих коефіцієнтів впливу внутрішніх й зовнішніх ризиків.

Ключові слова: *інвестиції, інвестиційна привабливість, інтегральна оцінка, комплексний показник.*

Аннотация

В статье исследованы современные методические подходы сравнения финансовой привлекательности предприятий. Проанализирована последовательность этапов оценки инвестиционной привлекательности предприятия и обосновано их содержание. Определен интегральный показатель уровня развития области на мезоуровне, как направления использования ресурсов предприятия, и комплексный показатель инвестиционной привлекательности отрасли с учетом корректирующих коэффициентов влияния внутренних и внешних рисков.

Ключевые слова: *инвестиции, инвестиционная привлекательность, интегральная оценка, комплексный показатель.*

Annotation

In the clause modern methodical approaches of comparison of financial appeal of the enterprises are researched. The sequence of evaluation stages of investment appeal of the enterprise and proved their maintenance is analysed. The integrated indicator of a level of development of area at mesolevel, as directions of resource utilization of the enterprise, and a complex indicator of investment appeal of industry with account coefficients of influence of internal and external risks is specified.

Key words: *investments, investment attractiveness, integrated estimation, complex indicator.*