

УДК 658.152

Л.С. СТРИГУЛЬ, к.е.н., доцент НТУ «ХПІ», Харків

ДОСЛІДЖЕННЯ ІСНУЮЧИХ МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ АНАЛІЗУ РІВНЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

В даній статті здійснене дослідження існуючих методичних підходів аналізу рівня інвестиційної привабливості підприємств в сучасних умовах їх застосування на підприємствах України.

В данной статье осуществлено исследование существующих методических подходов анализа уровня инвестиционной привлекательности предприятий в современных условиях их применения на предприятиях Украины.

In the given clause research of existing methodical approaches of the analysis of level of investment appeal of the enterprises in modern conditions of their application at the enterprises of Ukraine is performed.

Ключові слова: Інвестиційна привабливість, Фінансово-економічні показники, Коефіцієнти, Методичні підходи, Аналіз, Оцінка

Постановка проблеми у загальному вигляді. Проблеми активізації інвестиційних процесів в умовах сучасного господарювання, пов'язаного з великою кількістю впливів зовнішнього та внутрішнього характеру на рівень інвестиційної привабливості підприємства обумовлюють необхідність використання методичних підходів для визначення та оцінки його інвестиційної привабливості. Використання таких методик дозволяє своєчасно виявляти проблемні напрямки і ділянки в процесі господарювання підприємства, а також визначати причини, які їх зумовили, але в кінцевому рахунку, не дають підстав для обґрунтування висновків про загальний рівень ефективності фінансово-господарської діяльності, його потенційні можливості і потужності та рівень інвестиційної привабливості.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Існує достатня кількість розроблених підходів до визначення інтегрального показника для оцінки інвестиційної привабливості підприємства, при цьому можуть бути використані різні фінансово-економічні показники функціонування підприємства протягом певного періоду.

Питанням визначення рівня інвестиційної привабливості підприємств присвячені праці таких відомих вітчизняних та закордонних учених, як Т.Г. Бень, С.Б. Довбня, Бромвич М., Єпіфанов, И. А. Дехтяр, Т. М. Мельник, І. О. Школьник, Коюда О.П., Ястремська О.М., Гриньова В.М., Макарій Н. Сучасний стан справ у виборі методичного підходу визначення інвестиційної привабливості підприємств України відзначається невизначеністю і має широкий спектр проблем [1-11].

Невирішені частини загальної проблеми. Основною ціллю будь-якого об'єкту інвестування є залучення інвестиційних коштів для розширення своєї господарської діяльності, підвищення ефективності використання виробничих потужностей і, як наслідок, підвищення власного рівня інвестиційної привабливості. При цьому методичні підходи до такої оцінки повинні відповідати сучасним вимогам економічної науки, а їх впровадження проводитись з використанням методів експрес-аналізу або застосуванням методик більш глибокого аналізу, на основі розрахунку показників діяльності, які відображають динаміку їх змін. Даний напрям досліджень ще потребує вдосконалення та подальшої розробки проблемно-орієнтованих методичних підходів, які базуються на багатоаспектних моделях оцінювання інвестиційної привабливості з урахуванням специфіки діяльності підприємства та територіальних і галузевих інвестиційних потреб розвитку.

Мета статті (цілі). Основною метою статті є дослідження сучасних методичних підходів визначення рівня інвестиційної привабливості підприємств України та визначення тенденцій їх розвитку в умовах сучасного рівня економіко-математичних підходів та вимог господарювання в умовах невизначеності конкурентного середовища.

Основні результати дослідження. До введення Положень (стандартів) бухгалтерського обліку та фінансової звітності для оцінки інвестиційної привабливості підприємства в Україні використовувалась "Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій" [8], яка була затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій №22 від 23.02.1998 р.

При використанні даної методики інтегральна оцінка інвестиційної привабливості поєднує в собі значення показників, які враховуються у відповідності до їх вагомості, при цьому фактичне значення показника із переліку розглядається як елемент множини однойменних показників. Визначені даною методикою шість груп показників є достатніми для визначення загального інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства. У разі потреби кількість показників можна корегувати.

При встановленні вагомості показників та відповідних груп використовується метод експертних оцінок, але сама методика не містить пояснення обрання такого підходу і обґрунтування чому вагомість показників визначається саме емпіричним шляхом наближення їх до фактичного рівня.

Для розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості (фінансового стану) підприємства розроблено програмний комплекс для персонального комп'ютера – INTEGRAL [8]. Алгоритм базується на методах математичної статистики (варіаційний аналіз). Результат розрахунку – інтегральний показник інвестиційної привабливості – наводиться в балах. Рейтинг підприємств визначається в порядку зменшення результатів [8].

Розрахунок інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості, що проводиться за вищенаведеною методикою, має такі переваги: по-перше в результаті розрахунку інтегрального показника об'єднуються впливи різних за назвою, суттю, одиницями виміру, вагомістю та іншими характеристиками фактори; по-друге перелік показників, які аналізуються охоплює практично всі напрямки господарської діяльності підприємства; по-третє метод у простому та

наочному поданні забезпечує достатньо об'єктивне представлення фінансової ситуації підприємства, в яке планується вкладання інвестицій.

Але при цьому, слід зазначити, що впровадження та практичне використання "Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій" [8] може виявити такі її недоліки: 1) в посиланнях методики відзначено ймовірне врахування привабливості регіону та галузі, але етапи, облік та розрахунок цих факторів в методиці взагалі не наведено; 2) не наведено меж можливих значень інтегрального показника, впливу факторів зовнішнього та внутрішнього характеру; 3) не враховано впливу зовнішніх факторів на вагомість груп показників; 4) до методики не були включені показники ліквідності і платоспроможності, врахування яких дозволило б отримати більш повну характеристику рівня фінансового стану підприємства, особливо в сучасних реаліях господарювання українських підприємств; 5) на основі використання методики, за рахунок опрацювання великих масивів чисел не представляється можливим проведення експрес-аналізу діяльності підприємства, що унеможливує проведення оперативного оцінювання його інвестиційної діяльності. 6) складність розрахунків через наявність великої кількості показників у групах; 7) для застосування методики необхідне спеціальне програмне забезпечення INTEGRAL [8].

Підсумовуючи вищесказане, на погляд автора, використовуючи дану методику слід визначити певну кількість інтегральних показників стосовно окремих підприємств України, з урахуванням специфіки їх діяльності. Отриманий масив даних розрахунків інтегральної оцінки дозволить визначити певну шкалу значень показника щодо підприємств різної галузевої направленості, тобто визначити нормативні межі показника залежно від виду діяльності підприємств України.

Наступну спробу розробки методичного підходу до оцінки інвестиційної привабливості підприємства зробили, Іванов А.П., Кравченко Ю.Я., Мендрула О.Г., Шелудько В.М. які додали до вищеперерахованих показників ще

капіталізовану вартість, показник співвідношення ринкової і балансової вартості акцій, коефіцієнт ліквідності акцій [6, с. 92-97].

На заході досить розповсюдженим є метод рейтингової оцінки. Найбільш популярнішими є: Fortune 500, Global 1000, BusinessWeek 1000. Вони оцінюють інвестиційну привабливість, виходячи з фінансово-господарських показників підприємств: об'єми доходів, прибутків, активів; ефективність інвестицій; збільшення прибутків, доходів, працівників; рівень ринкової вартості компанії [3].

Після введення Положень (стандартів) бухгалтерського обліку та фінансової звітності Макарій Н. [10] була зроблена спроба допрацювати та привести у відповідність "Методику інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій" [8] згідно з вимогами нових стандартів фінансової звітності, тобто розрахунок показників згідно вимог нових стандартів фінансової звітності. Нові розрахунки дозволяють визначити показники по групах, які були розглянуті у попередній методиці і їх обчислення дає змогу проведення аналізу фінансового стану підприємства за традиційною методикою. При цьому сама сутність методики не зазнала значних змін, тобто віще перелічені недоліки усунуті не були, а тому і сама методика також має досить обмежений характер. Також, слід окремо відзначити, що в посилання методики відсутнє обґрунтування визначення граничних меж інтегрального показника.

Дещо пізніше на державному рівні було реалізовано декілька методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств. Ці спроби були реалізовані у Методиці оцінювання роботи центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо залучення інвестицій, здійснення заходів з поліпшення інвестиційного клімату у відповідних галузях економіки та в розрізі регіонів, рейтингової оцінки інвестиційної привабливості галузей регіонів та суб'єктів господарювання, яка була затверджена наказом Міністерства економіки з питань європейської інтеграції України від 25.03.2004 [9] та від 17 липня 2006 року [9] і спрямована на оцінювання більшою мірою суб'єктів господарювання державної

форми власності, а для підприємств іншої форми власності носить лише рекомендаційний характер.

Юхимчук С.В. та Супрун С.Д. для забезпечення можливостей порівняння фінансової привабливості різних підприємств запропонували використання матриці попереднього обґрунтування інвестиційних пріоритетів (рис. 1) [11], що передбачає розрахунок інтегрального показника, який дає змогу визначити кількісну оцінку показників фінансово-господарської діяльності підприємств. Розрахунок показників згідно цієї методики здійснюється на основі даних фінансової і статистичної звітності підприємства, за рахунок формування набору критеріїв. Такий набір критеріїв передбачає проведення аналізу кількісних показників $F(x_1...x_n)$, які допомагають всебічно здійснити процес оцінювання. Важливим моментом формування системи показників у матричній моделі є умова дотримання однакової кількісної наповнюваності всіх груп показників, тобто якщо вектор $f(x_1)$ представлено трьома показниками, то останні також повинні містити в собі лише три показники. Матрична форма, яка використана для відображення рівня інвестиційної привабливості дуже зручна і забезпечує наочну інтерпретацію кінцевих результатів.

Рентабельність	активів додатні значення	Середній пріоритет для інвестування: висока частка позикового капіталу, низька кваліфікація керівників => забезпечення стійких темпів внутрішнього зростання	Високий пріоритет для інвестування: висока віддача на інвестований капітал, здатність до самофінансування => максимізація прибутку та ринкової вартості підприємства
	від'ємні значення	Низький пріоритет для інвестування: висока частка позикового капіталу, високий рівень операційного левериджу => реструктуризація підприємства	Середній пріоритет для інвестування: високий рівень операційного левериджу, неадекватний маркетинг => пошук секрету доходності, досягнення беззбиткової діяльності
		від'ємні значення	додатні значення
Вартість чистих активів			

Рис. 1. Матриця попереднього обґрунтування інвестиційних пріоритетів

Складові матриці в залежності від відповідності їх фактичних значень нормативним діапазнам знаходяться в граничних межах від 0 до 1.

Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств має перевагу в тому, що вона є досить простою у використанні та має шкалу, за якою можна визначити фінансовий стан підприємства. Крім того, вона дозволяє реалізувати процедуру рейтингового оцінювання інвестиційної привабливості підприємств.

Вагомою перевагою цього методу є можливість вибору кількісних і якісних показників для конкретного підприємства в залежності від виду його діяльності і всі вибрані для аналізу показники мають конкретні рекомендовані значення та граничні межі. При цьому в методиці існують певні обмеження, тобто якщо показник матриці знаходиться в рекомендованих граничних межах, або більше, то його значення дорівнює 1, якщо ні — то 0. Інвестиційно привабливим автори методу [11] вважають підприємство, в якого сума елементів матриці буде перевищувати 9.

До переваг цього методу слід віднести:

- 1) Зручність і простота розрахунків;
- 2) В розрахунку використовується невелика кількість показників, на основі даних лише 2-х форм звітності.

До недоліків слід віднести відсутність обґрунтування вибору системи показників, та вимоги до кількісного складу груп показників, які значно обмежують застосування даної методики.

Методика А.О. Єпіфанова [5] 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.

Даний аналіз проводиться за наступним алгоритмом:

- 1) оцінка інвестиційної привабливості галузі;
- 2) оцінка інвестиційної привабливості підприємства;

- 3) матричне позиціонування підприємства;
- 4) порівняльний аналіз та вибір оптимального об'єкта для інвестування.

Загальну оцінку привабливості галузі запропоновано визначати за формулою:

$$P_g = PP_n + PP_p, \quad (1)$$

де P_g ~ привабливість галузі;

PP_n – оцінка перспектив зростання попиту на продукцію;

PP_p – оцінка перспектив рентабельності

На першому етапі оцінюються можливі зміни у сформованих тенденціях попиту у короткостроковому і довгостроковому періодах. Для цього використовується шкала бальних оцінок факторів попиту – рівень концентрації, ступінь відновлення технології, темпи зростання галузі тощо. За кожним фактором виставляється оцінка (від 0 до 3) відповідності ступеня їхнього впливу на перспективу попиту на основі експертного оцінювання [5].

Враховуючи кількість всіх факторів, які визначають інвестиційну привабливість галузі, максимальна кількість балів становить 60, таким чином [5]:

- якщо $P_g \leq 20$, то дану галузь треба вважати галуззю з низькою інвестиційною привабливістю [61];
- якщо $20 < P_g \leq 40$, то дану галузь треба вважати галуззю із середньою інвестиційною привабливістю [61];
- якщо $40 < P_g \leq 60$, то дану галузь треба вважати галуззю з високим ступенем інвестиційної привабливості [5].

Другим етапом аналізу інвестиційної привабливості залежно від галузевої специфіки є оцінка інвестиційної привабливості підприємства, що може бути реалізована за алгоритмом матричного оцінювання.

Третім етапом аналізу є матричне позиціонування підприємств. Однією з форм представлення позицій підприємств у сфері інвестиційної привабливості може бути модель матриці МакКінсі, яка дозволяє розміщувати підприємства у

відповідні квадранти залежно від рівня інвестиційної привабливості як галузі, так і самого підприємства [5].

Головною перевагою даної методики є можливість вільної ідентифікації привабливості підприємств залежно від сектора розташування і розробка рекомендацій для прийняття рішень. Крім того, дану методику можна реалізувати і для оцінки інвестиційної привабливості території, замінивши галузеві оцінки на територіальні. Недоліком зазначеної методики є неврахування факторів ризику, вплив яких суттєвий, особливо в умовах антикризового управління, і ігнорування яких, значно спотворює результати оцінки інвестиційної привабливості.

Методика розроблена групою науковців В.М. Гриньовою, В.О. Коюдою, Т.І. Лепейко, О.П. Коюдою, О.П. Великим [4] також достатньо цікава з точки зору оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємства, яка за даною методикою здійснюється в два етапи:

- 1) розрахунок інтегрального показника за кожним підприємством окремо на підставі фінансової та бухгалтерської звітності;
- 2) 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.

Сама послідовність та змістовність визначення загальної оцінки викликає велику зацікавленість. На думку автора, підхід до визначення рівня інвестиційної привабливості підприємства дійсно повинен бути наближеним до експрес-аналізу для оперативного реагування та прийняття корегуючих управлінських рішень і як наслідок підвищення інвестиційної привабливості підприємства.

Інтегральний показник за цією методикою пропонується визначати за допомогою 5 груп показників (загальна кількість показників становить 45). За методологією визначення інтегральний показник пропонується розраховувати з урахуванням значимості всіх груп показників з використанням методу ранжування, який в свою чергу базується на застосуванні методу експертних

оцінок, тобто методу рангової кореляції. Наступним кроком отримане значення показника корегують, враховуючи вплив мезорівня, галузі та зовнішніх та внутрішніх ризиків.

На думку автора, значною перевагою цього методу є спроба врахування дуже вагомих факторів впливу зовнішнього та внутрішнього середовища на рівень інвестиційної привабливості підприємства та урахування впливу ризиків. Головним недоліком є необхідність розрахунку великої кількості показників які певною мірою взаємодоповнюють, а деякі, взагалі дублюють один одного. Також не зовсім зрозумілою складовою комплексного показника є визначення загальної оцінки управління підприємством за рахунок проведення аналізу руху грошових коштів згідно стадії життєвого циклу підприємства. Дійсно цікавою розробкою даної методики є врахування впливу ризиків.

Висновки і перспективи подальших розробок. Критичний аналіз відомих методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств свідчить про наступне:

- значний обсяг первинної інформаційної бази, на підготовку та обробку даних якої необхідні суттєві витрати часу та фінансів; збір і обробка первинної статистичної інформації вимагають проведення спеціальних додаткових досліджень;
- відсутня чітка структура аналізу та етапам послідовності здійснення оцінок та їх інтерпретації;
- методологія оцінки інвестиційної привабливості не орієнтована на управління, а є лише інструментом фрагментарної статичної фіксації розміру та рівня використання фінансових ресурсів підприємства;
- методи оцінки інвестиційної привабливості переважно не враховують ступінь залучення підприємства до процесу інвестиційного розвитку країни (регіону, галузі) та специфіку його діяльності.

Велика кількість авторів приділяють значну увагу розробці та впровадженню методик оцінки інвестиційної привабливості на регіональному та

галузовому рівні, але, на наш погляд, це не вирішує кінцевої мети вибору об'єкту інвестування.

Виходячи з проведеного аналізу, можна зробити висновок, що методики, які найбільш широко застосовуються в даний момент в Україні, вузько сфокусовані тільки на діяльності підприємства і не охоплюють оцінку інвестиційної привабливості макросередовища (країни, регіону, галузі тощо) або, навпаки, тяжіють до відображення стану інвестиційного клімату над оцінкою внутрішнього середовища підприємства. На думку автора, оцінка інвестиційної привабливості повинна розглядатися не тільки як узагальнюючий показник фінансового стану, але й враховувати місце підприємства в системі впливів зовнішнього та внутрішнього середовищ. При цьому, особлива увага повинна приділятися не тільки вибору методичного підходу до оцінки інвестиційної привабливості підприємства, а також їх змістовної частини, тобто так званому набору факторів, на якому базується формування кінцевого інтегрального показника.

Література: 1. Бень Т. Г. Інтегральна оцінка фінансового стану підприємства / Т. Г. Бень, С. Б. Довбня // Фінанси України. – 2002. – № 6. – С.53– 60.. 2. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений: Пер. с англ./ М. Бромвич. – М.: ИНФРА-М. – 2006. – 432с. 3. Васина А. А. Финансовая диагностика и оценка проектов / А. А. Васина. – СПб.: Питер. – 2004. – 448с. 4. Гриньова В. М. Інвестування: Підручник / Гриньова В. М. [и інш.]. - К. : Знання, 2008. - 452 с. 5. Єпіфанов А. О. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання: Монографія / А. О. Єпіфанов, И. А. Дехтяр, Т. М. Мельник, І. О. Школьник та ін./ за ред. доктора економічних наук А.О. Єпіфанова. – Суми. УАБС НБУ. – 2007. – 286с. 6. Жуков С.А. Портфельний аналіз галузей та оцінка інвестицій Закарпатської області в контексті регіонального маркетингу / Жуков С.А. // Вісник Донбаської державної машинобудівної академії. – 2009. – Т.13, №3. – С. 92-97. 7. Коюда О. П. Визначення інвестиційної привабливості підприємств. / О.П. Коюда. // Економіка: проблеми теорії та практики. Зб. наук. пр. Вип.175. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2003. – С.154–162. 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. 9. Методика оцінювання роботи центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо залучення інвестицій, здійснення заходів з поліпшення інвестиційного клімату у відповідних галузях економіки та в розрізі регіонів, рейтингової оцінки інвестиційної привабливості галузей регіонів та суб'єктів господарювання. Затверджена наказом Міністерства економіки з питань європейської інтеграції України від 25.03.2004 № 115 10. Макарій Н. Оцінка інвестиційної привабливості українських підприємств / Макарій Н. // Економіст. – 2001. – №10. – С.52–60. 11. Ястремська О.М. Визначення інвестиційної привабливості промислових підприємств / О.М. Ястремська // Управління розвитком. – Х.: ХНЕУ, 2008. – №17. – С. 194 – 196