

Бутов А.М.,
к.е.н., доцент кафедри менеджменту організацій
та інноваційного підприємництва
Тернопільський національний економічний університет

МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Постановка проблеми. Успішний розвиток суб'єкта господарювання будь-якої організаційно-правової форми в умовах ринкової економіки багато в чому залежить від наявності у нього інвестиційних ресурсів та ефективності їх використання. Прагнення суб'єкта господарювання не просто вижити, але й отримувати дохід, достатній для оновлення і приросту економічного потенціалу, змушує його шукати напрямки високоефективного вкладення власних коштів і залучати інвесторів для фінансування різних інвестиційних проектів з метою створення та зміцнення індивідуальних переваг перед іншими конкурентами в конкретних економічних умовах. Це змушує його прагнути до підвищення своєї інвестиційної привабливості. З іншого боку, потенційний інвестор повинен бути впевнений у тому, що він має справу з надійним діловим партнером, вкладення інвестиційних ресурсів в бізнес-проекти якого принесе йому відповідний прибуток. Таким чином, можна стверджувати, що інвестиційна привабливість підприємства потребує відповідної оцінки, оскільки саме вона лежить в основі будь-якого інвестиційного рішення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Науковий інтерес до проблеми оцінки інвестиційної привабливості підприємства змушує звернутися до аналізу накопиченого теоретичного матеріалу. Питання, пов'язані з оцінкою інвестиційної привабливості висвітлено в наукових працях вітчизняних і зарубіжних вчених: І. Бланка, В. Бочарова, Ю. Бріггема, А. Гайдуцького, Л. Гапенскі, А. Єпіфанова, В. Ковальова, Д. Коупленда, Г. Марковиця, І.В. Нападівської, І.В. Сокольникової, Ф.Дж. Фабоцци, У. Шарпа, В. Шеремета та ін. Не применшуючи ролі здійснених ними досліджень слід відзначити, що у їх роботах відсутня єдина методика оцінки інвестиційної привабливості, особливо що стосується врахування галузі господарювання, зовнішніх та внутрішніх факторів, що визначають умови діяльності.

Аналіз профільної літератури виявив зростаючий інтерес до проблем привабливості підприємств, але переважно з точки зору оцінки фінансового стану, вартості підприємства та визначення інтегральних показників оцінки інвестиційної привабливості, агрегованих на основі безлічі показників діяльності підприємства. Недостатньо приділено уваги дослідженню інвестиційної привабливості з урахуванням впливу на неї сукупності зовнішніх і внутрішніх складових (факторів), їх класифікації, методології і методики аналізу стосовно всіх сфер діяльності, а не тільки в контексті окремих галузей господарювання.

Наявність повноцінних і коректних методик дозволило б підприємствам самостійно регулярно проводити оцінку своєї інвестиційної привабливості та звертати увагу на проблемні ділянки з метою коригування своєї діяльності в даних напрямках. Очевидно, що інвесторамі необхідна вичерпна інформація про сильні і слабкі сторони підприємства, тому одним з головних завдань, що стоять перед інвестором, є вибір в якості об'єктів інвестування таких підприємств і фінансових інструментів, які мають найкращі перспективи розвитку і можуть забезпечити найбільш високу ефективність інвестицій. На основі аналізу існуючих методів оцінки інвестиційної привабливості ми прийшли до висновку, що в даний час дуже слабо розвинена методологічна база оцінки інвестиційної привабливості, що враховує особливості діяльності українських підприємств. Існуючі підходи копіюють досвід зарубіжних країн, деякі з них адаптовані до сучасних умов, але вони дуже слабо працюють в сучасній практиці. Оскільки, як правило, такі методики застосовні в стабільних умовах ефективного ринку: за умови інформаційної прозорості, універсальності статистичної та бухгалтерської звітності і, що важливо, її коректності. Іншою проблемою, з якою стикається дослідник (інвестор), є відсутність повної та достовірної інформації про об'єкт оцінки та методик, які б відображали специфічні особливості різних галузей господарювання.

Постановка завдання. Метою дослідження є розкриття методичних основ оцінки інвестиційної привабливості підприємства в сучасних економічних умовах.

Виклад основного матеріалу дослідження. З метою виявлення перспектив доступності фінансових ресурсів для досягнення інвестиційних цілей визначається інвестиційна привабливість окремого напрямку чи сфери діяльності, що враховує комплекс чинників, які формують зовнішні умови для реалізації інвестиційного проекту [3, с. 141].

Інвестиційна привабливість підприємства – це сукупність його кількісних і якісних характеристик, які є підставою для ухвалення рішення про доцільність здійснення або залучення інвестицій, їх обсяг, джерела, структуру, термін інвестування [5, с. 49].

В умовах фінансово-економічної кризи визначення інвестиційної привабливості підприємств є досить не простим завданням, оскільки на даний процес впливають як зовнішні фактори впливу, нестабільність економіки, так і високий ступінь ризикованості та непередбачуваності подій.

Інвестиційна привабливість підприємства – це інтегральна характеристика підприємства як об'єкта майбутнього інвестування з урахуванням сукупності факторів зовнішнього та внутрішнього впливу, перспективності, вигідності, ефективності й прийнятного рівня ризику вкладення інвестицій у його розвиток за рахунок власних коштів та коштів інших інвесторів.

Під інвестиційною привабливістю підприємства слід розуміти систему показників, які комплексно характеризують потенційну можливість здійснення інвестицій на основі стратегічних завдань інвестора та обліку базової прибутковості, майбутніх грошових потоків і рівня ризику. З даного визначення, а також аналізу й узагальнення результатів досліджень в даній галузі економічної науки впливає ряд важливих методичних положень, які необхідно враховувати при проведенні оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

По-перше, якщо інвестиційна привабливість підприємства як економічна категорія має об'єктивний характер, то її оцінка потенційним інвестором завжди суб'єктивна і визначається його сприйняттям з точки зору можливості досягнення своїх стратегічних цілей, в число яких можуть входити:

- оволодіння деяким обмеженим ресурсом (сировинні ресурси, ринки збуту, територія, енергія, споживачі та ін.);
- висування і формування власних стандартів на продукцію або послуги;
- досягнення монопольного становища в галузі;
- ослаблення (ліквідація) конкурентів, в т.ч. і потенційних;
- захист вкладеного капіталу;
- оволодіння інтелектуальною власністю;
- залучення і збереження висококваліфікованих кадрів;
- залучення союзників, створення розгалуженої мережі філій та ін. [7, с. 91].

Тому, оскільки цілі інвестора в кожному конкретному випадку є унікальними, оцінка інвестиційної привабливості підприємства завжди буде мати суб'єктивний і унікальний характер.

По-друге, оцінка інвестиційної привабливості в обов'язковому порядку передбачає поряд з індивідуальним сприйняттям інвестора оцінку базової прибутковості, майбутніх грошових потоків і рівня ризику. Як справедливо зауважує Асват Дамодаран, особисте сприйняття і справді багато значить, коли мова йде про оцінку картини або скульптури, але в більшості випадків інвестори купують активи, керуючись зовсім не естетичними або емоційними мотивами, а в очікуванні грошових потоків (cash flows). Отже, сприйняття цінності повинно ґрунтуватися на реальному стані справ, а це припускає, що ціна, яка сплачується за будь-який актив, повинна відображати майбутні грошові потоки, які він може принести [2]. Таким чином, оцінка інвестиційної привабливості підприємства об'єктивно передбачає, з одного боку, оцінку реального стану справ, тобто діяльності підприємства-об'єкта інвестування в період, що передує оцінці, а з іншого боку, прогнозу оцінку майбутніх доходів.

По-третє, наведене вище визначення передбачає обов'язкову наявність потенційної можливості здійснення інвестицій. Якщо така можливість відсутня, то проведення оцінки втрачає сенс.

По-четверте, стосовно до підприємства з боку зовнішнього інвестора інвестиційна діяльність може здійснюватися в таких формах:

- 1) купівля підприємства як єдиного майнового комплексу (злиття, поглинання);
- 2) спільна з підприємством-емітентом реалізація інвестиційного проекту (у більшості випадків це реальні інвестиції в цілях розвитку виробництва). У цьому випадку, як правило, мова йде про надання кредиту;
- 3) придбання цінних паперів підприємства. У цьому випадку суб'єкт інвестування може бути як стратегічним, так і портфельним. Стратегічний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що має на меті придбання контрольного пакета акцій (переважної частки статутного капіталу) для здійснення реального управління підприємством у відповідність до власної концепції його стратегічного розвитку. Портфельний інвестор може бути охарактеризований як суб'єкт інвестиційної діяльності, що вкладає свій капітал у різноманітні об'єкти (інструменти) інвестування винятково з метою отримання інвестиційного прибутку, а не отримання реального управління підприємством-емітентом.

По-п'яте, окремо слід зупинитися на методичному забезпеченні оцінки інвестиційної привабливості. Як показує аналіз, в даний час методів оцінки інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання приділяється досить велика увага. При цьому в нормативних документах і значної частини наукових робіт в якості найбільш вагомого способу оцінки інвестиційної привабливості підприємства визначений аналіз його фінансового стану. Деякі фахівці вважають достатнім проводити оцінку на базі фінансових показників, інші пропонують оцінювати інвестиційну привабливість підприємства за допомогою показників, що відображають інвестиційні якості цінних паперів. Для традиційних методів оцінки фінансового стану та інвестиційної привабливості підприємств, рекомендованих затвердженими відповідними органами державної влади та управління методичними

вказівками, фундаментом служить досить велика кількість однотипних показників, розрахованих за даними бухгалтерської звітності, та їх зіставлення з нормативними значеннями або зміна в динаміці.

Однак висока динаміка змін ринкового конкурентного середовища пред'являє більш високі вимоги до оцінки інвестиційної привабливості. Крім того, орієнтація на один показник, навіть дуже привабливий з позицій теорії, на практиці не завжди виправдана. Тому аудиторські фірми і спеціалізовані консалтингові компанії, що здійснюють підготовку аналітичних оглядів та прогнозів, а також надання консалтингових послуг, фінансові аналітики на фондовому ринку використовують для аналітичних оцінок системи показників. Природно, прийняти рішення в умовах багатокритеріальної задачі набагато складніше, ніж у тому випадку, якщо вирішується однотипне завдання. При цьому слід мати на увазі, що, виходячи із суб'єктивного характеру оцінки в загальному випадку будь-яке прогнозне рішення, незалежно від числа критеріїв, також є суб'єктивним, а розраховані значення показників є інформацією, що надається керівництву для прийняття інвестиційного рішення.

Практика показує, що достовірно оцінити фінансовий стан та інвестиційну привабливість підприємства можна тільки за допомогою системи показників, розрахованих на основі повного комплексу фінансової звітності, з урахуванням знання всіх особливостей формування економічних показників і їх правильного застосування, а також із застосуванням іншої поточної інформації про підприємство. При оцінці інвестиційної привабливості підприємства слід брати до уваги специфіку сфери його діяльності, місце розташування, систему управління, виробничий потенціал, інвестиційну програму, показники соціально-економічного розвитку, ефективності управління та оцінки ринкової стійкості.

На нашу думку, комплексна оцінка інвестиційної привабливості підприємства повинна здійснюватися на основі системного використання кількісних і якісних показників та характеристик. При цьому кількісні показники, які застосовуються для оцінки діяльності підприємства-об'єкта інвестування в період, що передує оцінці, являють собою об'єктивні вимірники, що дозволяють оцінити внутрішні фактори розвитку суб'єкта господарювання. Вони, в основному, визначені в існуючих підходах фінансового менеджменту і активно використовуються на практиці. Однак кількісні показники та характеристики без врахування впливу зовнішнього середовища не описують повну картину розвитку підприємства та того сегмента ринку, на якому воно функціонує. Тому з метою отримання оперативної інформації про зміну впливу зовнішніх факторів на інвестиційну привабливість підприємства до складу системи показників необхідно включати якісні показники.

Таким чином, виходячи із сутності інвестиційної привабливості підприємства, а також викладених вище методичних основ її оцінки загальну методичку оцінки інвестиційної привабливості підприємства можна представити у вигляді ряду етапів.

Ми виходили з того, що інвестиційна привабливість підприємства формується під впливом ендогенних і екзогенних факторів. При цьому необхідно брати до уваги мінливість параметрів і специфіку впливу на підприємство з урахуванням його галузевої належності, територіального розташування, економічної ситуації і т.д. Дослідження стаціонарне, тобто певного кола параметрів оцінки інвестиційної привабливості, не дозволяє адекватно відображати ситуацію в той чи інший момент часу, оскільки фактори досить мінливі. Для того, щоб врахувати особливості суб'єктів господарювання на певний період і в найближчій перспективі, необхідно проводити відбір змінних, характерних для конкретного об'єкта дослідження.

На першому етапі ми пропонуємо обмежити коло факторів впливу за допомогою методу Делфі [6]. Це необхідний захід, оскільки дослідження всієї їх сукупності є досить складним. В результаті роботи експертної групи у декілька етапів відбираються фактори, що визначають інвестиційну привабливість на різних рівнях, та показники їх оцінки.

На другому етапі слід переходити до використання багатофакторної регресійної моделі, яка оцінює вплив на результативний показник, в даному випадку це рентабельність продукції за ряд років, зовнішніх і внутрішніх чинників, під впливом яких формується інвестиційна привабливість підприємства. Автором узятий в якості основи саме цей показник, оскільки в основі інвестиційної діяльності лежить отримання доходу на вкладений капітал, рентабельність буде індикатором, що відображає ефективність і прибутковість роботи підприємства. А інвестор на основі цього, розглянувши вплив різних факторів на інвестиційну привабливість, може приймати рішення про можливість вкладення коштів з метою отримання доходу і зниження ризику втрати цих коштів. Прогнозування ситуації буде переконливим аргументом вкладення коштів, що дозволяє побачити тенденцію зміни показника, який є важливим для інвестора, охочого отримати дохід від вкладених коштів у довгостроковій перспективі. Крім того, за допомогою моделі можна проводити експрес-аналіз привабливості підприємств, характеризуючи ситуацію в загальному [8, с. 119].

На третьому етапі проводиться аналіз внутрішніх і зовнішніх чинників інвестиційної привабливості. Сукупність зовнішніх факторів визначається на основі анкетування, тому вона буде різною в залежності від об'єкта дослідження. Аналіз внутрішніх факторів обмежується дослідженням негативних складових інвестиційної привабливості, виявлених емпіричним шляхом на основі опитування репрезентативної вибірки, яка складається з фахівців і управлінських працівників підприємств досліджуваної галузі. В якості основних факторів інвестиційної привабливості нами були виявлені наступні.

Фінансовий стан включає в себе кілька стадій:

1) на першій стадії здійснюється аналіз структури вартості майна і коштів, вкладених у нього. Одночасно з цим дається оцінка ролі власного капіталу у формуванні майна підприємства;

2) на другій стадії аналізується майно з позиції його ліквідності. Одночасно оцінюється вплив структури капіталу у взаємозв'язку зі структурою майна на платоспроможність підприємства;

3) на третій стадії визначається ступінь фінансової стійкості підприємства за такими критеріями, як забезпеченість власними оборотними коштами, фінансова незалежність, раціональність використання чистого прибутку;

4) четвертим етапом оцінки фінансового стану є аналіз показників ефективності діяльності підприємства та оборотності активів.

Аналіз фінансового стану дає можливість скласти загальне уявлення про господарську діяльність підприємства, джерела її фінансування, виявити форми і масштаби інвестиційної діяльності підприємства та дати попередню оцінку підприємства як об'єкта для вкладення інвестицій.

Привабливість продукції – потенційний інвестор виявляє інтерес до того, який з видів виробленої продукції користується найбільшим попитом на конкретному ринку, яка рентабельність виробів, їх конкурентоспроможність, частка інноваційної продукції та експорту в загальному обсязі відвантаженої продукції та інші показники. Докладний аналіз цих змінних дозволить зробити висновок про ефективність роботи підприємства і, можливо, визначитися з напрямком вкладення коштів. Вибір залежить ще й від виду вкладених інвестицій (реальні, портфельні тощо) і суб'єктивних переваг інвестора.

Стан основних засобів підприємства – цей фактор суттєво впливає на результативність діяльності підприємства, якість продукції, що випускається, ефективність виробництва, раціональність використання ресурсів підприємства, в кінцевому підсумку – прибутковість діяльності підприємства і його привабливість. Основними етапами аналізу в цьому випадку є вивчення структури та динаміки основних засобів підприємства, а також показників ефективності їх використання. Таке дослідження має важливе значення, особливо в разі вкладення реальних інвестицій та виробництва інноваційної продукції.

Якість персоналу – фактор, який впливає на результативність діяльності персоналу та якість виконуваної ним роботи, а значить, і на інвестиційну привабливість підприємства. Залежно від складу, результатів діяльності та потенційних можливостей персоналу формується кадрова привабливість, яку можна охарактеризувати трьома основними складовими, що визначають якість персоналу:

- 1) ділові якості керівника, його команди;
- 2) оцінка рівня конкурентоспроможності персоналу;
- 3) якість оновлення персоналу в цілому.

Інвестиційний потенціал підприємства – характеризує можливості підприємства та рівень інвестування інновацій з власних джерел [8, с. 120].

На четвертому етапі запропонованого методичного підходу здійснюється розробка рекомендацій, спрямованих на підвищення інвестиційної привабливості підприємства. На основі отриманих даних приймаються рішення щодо усунення негативного впливу і посилення позитивного впливу факторів на інвестиційну привабливість.

Оскільки завдання інвестора полягає у виборі найбільш привабливого об'єкта інвестування, то для наочності результати оцінки інвестиційної привабливості досліджуваних підприємств ранжуються шляхом порівняння показників за кожним фактором між собою і присвоєння місця у відповідності із значенням показника. Але при оцінці фінансового стану підприємства підхід інший, він ґрунтується на визначенні сумарних коефіцієнтів відхилень значень кожного порівнюваного показника від еталонної величини, в якості якої беруться або кращі показники, або їх нормативні значення. В основу розрахунків покладено методика, яка спирається на стандартні статистичні операції, що дозволяють уніфікувати етапи роботи. З метою ліквідації впливу розмірності всі показники трансформуються в єдиний масштаб шляхом ділення кожного із значень на максимальну (оптимальну) величину. Розрахунок сумарного коефіцієнта (A_j) по j -му підприємству здійснюється за формулою:

$$A_j = \sqrt{\sum_i \left(1 - \frac{a_{ij}}{\max a_i}\right)^2}$$

де a_{ij} – значення i -того показника j -го підприємства;

$\max a_i$ – еталонне (максимальне) з порівнюваних значень i -го показника.

Найвищий рейтинг у цьому випадку буде в підприємства з мінімальним значенням коефіцієнта.

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, практична значимість і новизна запропонованої методики полягає в тому, що вона може бути використана як підприємствами для оцінки свого становища на певний період часу, так й інвестором для вибору об'єкта інвестування. Методика також враховує мінливість факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, може бути застосовна для підприємств різної галузевої приналежності. Представляючи собою алгоритм дослідження і оцінки привабливості об'єктів майбутнього інвестування, вона досить проста в застосуванні, збір даних для аналізу не вимагає значних затрат часу і цілком доступний. Регресійна

модель дозволяє скласти прогноз зміни окремих чинників та інвестиційної привабливості підприємства на найближчу перспективу. Цей процес на підприємстві може бути автоматизований, оскільки модель представлена у вигляді програми. Проведений аналіз може служити індикатором для коректування дій підприємства щодо формування позитивної інвестиційної привабливості.

Дана методика, на нашу думку, є адекватною умовам динамічно мінливого зовнішнього середовища і дозволяє ефективно здійснювати оцінку інвестиційної привабливості підприємства в сучасних умовах. Оскільки лише глибоке та всебічне вивчення різних проявів господарської діяльності підприємства дасть змогу оцінити рівень його інвестиційної привабливості та встановити стратегічні напрямки подальшого розвитку. Окрім того оцінка інвестиційної привабливості підприємства відкриває для вітчизняних та іноземних інвесторів нові можливості диверсифікації, підвищує гарантію вкладення коштів в інвестиційні проекти.

Бібліографічний список

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент / И.А. Бланк. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
2. Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран. – [2-е изд.]; пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1280 с.
3. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навч. посібник / А.П. Дука. – [2-е вид.]. – К.: Каравела, 2008. – 432 с.
4. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання : монографія / [Єпіфанов А.О., Дехтяр Н.А., Мельник Т.М., Школьник І.О. та ін.]. – Суми: УАБС НБУ, 2006. – 286 с.
5. Пожужева Т.О. Сучасні підходи до формування інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання / Т.О. Пожужева // Теоретичні та практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. – 2010. – № 3. – С. 45-50.
6. Севрюгин А.С. К вопросу о выборе методов оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий / А.С. Севрюгин, А.В. Севрюгин // Финансы и кредит: проблемы методологии и практики. – 2000. – № 1-2. – С. 41-45.
7. Сокольникова И.В. Методические основы оценки инвестиционной привлекательности предприятия и обобщенный алгоритм ее формирования / И.В. Сокольникова // Транспортное дело России. – 2010. – № 2. – С. 90-93.
8. Якименко Е.А. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия / Е.А. Якименко // Вестник Алтайского государственного аграрного университета. – 2009. – № 11. – С. 117-121.

Анотація

Розглянуто сутність оцінки інвестиційної привабливості підприємства та методичні основи її проведення. Узагальнено існуючі підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємства та методик її оцінювання. Обґрунтована загальна методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства, адекватна умовам динамічно мінливого зовнішнього середовища.

Ключові слова: підприємство, інвестиції, інвестиційна привабливість, оцінка, методика.

Аннотация

Рассмотрено сущность оценки инвестиционной привлекательности предприятия и методические основы ее проведения. Обобщены существующие подходы к определению инвестиционной привлекательности предприятия и методик ее оценки. Обоснована общая методика оценки инвестиционной привлекательности предприятия, адекватная условиям динамично меняющейся внешней среды.

Ключевые слова: предприятие, инвестиции, инвестиционная привлекательность, оценка, методика.

Annotation

The article considers the essence of enterprise investment attractiveness estimation and the methodical basis for its implementation. The existing approach to determining investment attractiveness of enterprises and its evaluation methods. Common methodology for enterprise investment attractiveness that is adequate to the dynamically changing conditions of the environment is being substantiated.

Key words: enterprise, investments, investment attractiveness, estimation, methodology