

УДК 330.322:336

Топалов С.А.*кандидат економічних наук,
доцент кафедри економіки підприємства
Запорізької державної інженерної академії***Топалова Д.Ю.***аспірант кафедри економіки підприємства
Запорізької державної інженерної академії*

ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

ASSESSMENT OF INVESTMENT APPEAL OF THE ENTERPRISES

АНОТАЦІЯ

У статті розглянуто актуальні питання оцінювання інвестиційної привабливості підприємств. Проаналізовано фактори інвестиційної привабливості, виділено й охарактеризовано складові зовнішніх і внутрішніх чинників. Досліджено методики рейтингового оцінювання інвестиційної привабливості підприємств, визначено їх переваги й недоліки.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, промислове підприємство, кількісні та якісні фактори, методи оцінювання, рейтингове оцінювання, ефективність.

АННОТАЦИЯ

В статье рассмотрены актуальные вопросы оценки инвестиционной привлекательности предприятий. Проанализированы факторы инвестиционной привлекательности, выделены и охарактеризованы составляющие внешних и внутренних факторов. Исследованы методики рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности предприятий, определены их преимущества и недостатки.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, промышленное предприятие, количественные и качественные факторы, методы оценки, рейтинговая оценка, эффективность.

ANNOTATION

The pressing questions of estimation of investment attractiveness of enterprises are considered in the article. The factors of investment attractiveness are analyzed, and the constituents of external and internal factors are selected and described. The methods of rating estimation of investment attractiveness of enterprises are investigated, their advantages and failings are determined.

Keywords: investment attractiveness, industrial enterprise, quantitative and qualitative factors, methods of estimation, rating estimation, efficiency.

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку економіки проблема зниження інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств, ділової активності на інвестиційному ринку України та дестабілізація національної економіки фінансово економічною кризою є достатньо актуальними й пріоритетними завданнями для вирішення проблем як на макро-, так і мікрорівнях і під час формування державної інвестиційної політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У сучасних умовах проблема низької інвестиційної привабливості дедалі більше набуває актуальності, про що свідчить широке коло публікацій як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, присвячене вказаній темі. Серед них можна виділити праці таких авторів, як Л. Семіна [1], Н. Гребенюк [2], І. Івахненко [3], В. Федоренко [4], Г. Ігольніков [5], Д. Коробков, А. Гайдучський, В. Бочаров та багато

інших. У загальному плані теоретичні і практичні аспекти інвестування підприємства відображено в наукових роботах таких вітчизняних і зарубіжних економістів, як О. Амоша, Г. Бірман, І. Бланк, Ю. Брігхем, В. Геєць, О. Коюда, Л. Лігоненко, Г. Марковиць, О. Носова, А. Пересада, У. Шарп та ін.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Водночас невирішеним залишається питання щодо оцінювання ефективності інвестиційної привабливості підприємств.

Незважаючи на таке суттєве наукове надбання з цього питання, у сучасному розумінні поняття інвестиційної привабливості занадто багатогранне, а тому до кінця не визначене, що потребує подальших досліджень сутності цього поняття, його уточнення, а також виявлення факторів, які безпосередньо впливають на рівень інвестиційної привабливості.

У зв'язку з необхідністю залучення фінансових ресурсів і їхньою обмеженістю, не менш актуальною на сьогодні є ще одна проблема, пов'язана вже з оцінюванням і підвищенням інвестиційної привабливості підприємства, оскільки остання є характеристикою, що надає можливість сформулювати інвестору уявлення про стан об'єкта вкладання коштів, надійність майбутньої інвестиції, очікувані результати від їх використання.

Тема статті. Метою роботи є дослідження сутності формування інвестиційної привабливості, методик і факторів впливу, що дасть змогу ефективно управляти рівнем інвестиційної привабливості підприємств.

Виклад основного матеріалу. Конкурентоспроможність України, як і будь-якої іншої держави, забезпечується інвестиційною привабливістю, і, навпаки, інвестиційно приваблива країна завжди буде конкурентоспроможною, оскільки матиме можливість поповнювати свої фінансові ресурси в разі необхідності за допомогою вкладень інвесторів в її діяльність.

Крім того, формування інвестиційної привабливості підприємства необхідно для забезпечення конкурентоспроможності продукції та підвищення її якості; структурної перебудови виробництва; створення необхідної сировинної бази для ефективного функціонування підпри-

емств; вирішення соціальних проблем; інвестиції необхідні для забезпечення ефективного функціонування підприємств, їх стабільного стану й, у зв'язку з цим, вони використовуються для досягнення подальшого розширення та розвитку виробництва; відновлення основних виробничих фондів; підвищення технічного рівня праці й виробництва тощо.

Проте, щоб підприємство було інвестиційно привабливим, воно насамперед повинно мати корпоративну форму власності, стабільне зростання показників діяльності й високий рівень корпоративного управління, що виражається, зокрема, через вартість акцій, динаміку її зростання.

Це означає, що на сучасному етапі розвитку України питання залучення інвестицій у будь-яку сферу народного господарства є надзвичайно важливим. Саме тому питання інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств дедалі стає все більш актуальним.

З'ясовано, що інвестиційний клімат містить низку факторів (інституціональні, економічні, соціальні), що характеризують інвестиційний процес на різних рівнях його реалізації (мікро-, мезо-, макрорівні) (таблиця 1) [3, с. 26].

Отже, узагальнюючи погляди науковців, вважаємо за доцільне вдосконалити класифікацію чинників, що впливають на формування й розвиток сприятливої інвестиційної привабливості підприємств України, систематизуючи їх за низкою ознак (таблиця 2) [4, с. 35].

Методи оцінювання інвестиційної привабливості підприємств можна визначити в межах п'яти основних підходів.

Перший підхід оснований на виявленні головного, основоположного чинника, який однозначно визначає інвестиційну привабливість підприємства. Таким фактором може бути динаміка виручки і прибутку, імідж об'єкта інвестування тощо. Цей підхід відрізняється по-

Таблиця 1

Фактори, що формують інвестиційну привабливість на різних рівнях економіки

Фактори	Рівень впливу		
	макрорівень	мезорівень	мікрорівень
Інституціональні	<ul style="list-style-type: none"> внутрішня й зовнішня політична стабільність країни; гарантія прав і свобод особи; ступінь державного втручання в економіку країни; торговельна політика країни; рівень інтегрованості національного законодавства у світове правове поле; захист інтелектуальної власності у країні; митна політика й участь у світових організаціях; захист прав вітчизняних та іноземних інвесторів; 	<ul style="list-style-type: none"> внутрішня й зовнішня політична стабільність регіону; гарантія прав і свобод особи; ступінь державного втручання в економіку регіону (галузі); підтримання малого та середнього бізнесу в регіоні (галузі); торговельна політика регіону; захист інтелектуальної власності в регіоні; ступінь легкості отримання дозволів і підключення до комунікацій; 	<ul style="list-style-type: none"> стабільність внутрішньої політики підприємства; гарантія прав і свобод працівника; ступінь державного втручання в економіку підприємства; торговельна політика підприємства; діяльність підприємства відповідно до чинного нормативно-правового законодавства; розвиток комунікаційної мережі на підприємстві;
Економічні	<ul style="list-style-type: none"> загальна характеристика економіки й стабільність національної валюти; темпи зростання ВВП; податки, тарифи, пільги; можливість репатріації капіталів; характеристика банківської системи та її послуг в економіці країни; екологічна обстановка: вимоги стандартизації, квотування та штрафи в економіці країни; валютні й фінансові ризики; 	<ul style="list-style-type: none"> загальна характеристика економіки регіону (галузі); темпи зростання ВРП; вивчення потреб і ресурсів регіону (галузі); інформаційна кампанія в регіоні (галузі); економічна обстановка: вимоги стандартизації, квотування та штрафи в економіці регіону (галузі); характеристика місцевих ринків; 	<ul style="list-style-type: none"> загальна характеристика економіки підприємства; темпи зростання валової продукції підприємства; норми середнього прибутку на підприємствах цього типу; легкість і доступність кредитних ресурсів для підприємств; фінансові ризики; рівень інформаційного забезпечення та доступу до глобальних мереж;
Соціальні	<ul style="list-style-type: none"> рівень соціального розвитку суспільства, соціальних умов і життя населення в країні; толерантність суспільства відносно інших віросповідань і національностей у країні; ступінь політичної активності населення в країні; рівень криміногенності в країні; рівень розвитку профспілкового руху в країні. 	<ul style="list-style-type: none"> рівень соціального розвитку суспільства, соціальних умов і життя населення в регіоні; ступінь політичної активності населення в регіоні; рівень криміногенності в регіоні; рівень розвитку профспілкового руху в регіоні. 	<ul style="list-style-type: none"> рівень освіченості та кваліфікаційної підготовки робочої сили; активність профспілок на підприємстві; соціально-психологічний клімат на підприємстві; стилі й форми управління на підприємстві.

Таблиця 2
Класифікація чинників, що впливають на формування й розвитку сприятливої інвестиційної привабливості підприємств

Ознаки класифікації	Характеристика ознаки
за змістом	політичні, економічні, соціальні, технологічні;
за рівнями впливу	макрорівень, мезорівень, макрорівень;
за загальним характером впливу	інституціональні, економічні, соціальні;
за визначенням середовища	політико-правове середовище, економічне середовище, соціальне середовище;
за природою впливу	матеріальні, нематеріальні
за терміном впливу	короткострокові, довгострокові

рівняльною простою аналізу й розрахунків. У цьому сенсі він універсальний, і його можна використовувати для дослідження інвестиційної привабливості підприємств різного рівня, типу та спрямованості діяльності.

Другий підхід спирається на врахування комплексу чинників, які з погляду свого впливу на інвестиційну привабливість економічних систем вважаються приблизно рівноцінними.

При цьому кожен фактор характеризується певним набором показників. Тут прийнято визначати характеристики економічного потенціалу; загальні умови господарювання; розвиненість ринкової інфраструктури; соціально-економічні, фінансові тощо. Перевагою цього підходу є багатобічне оцінювання інвестиційної привабливості економічних систем [3, с. 26]. Цей підхід дає змогу визначити ступінь інвестиційної привабливості багатьох економічних систем, зокрема з використанням статистично оцінюваних показників, що надає можливість обґрунтування достовірності отриманих результатів (таблиця 3).

Третій підхід пов'язаний з аналізом на першому етапі широкого спектра факторів, але на

другому етапі інвестиційна привабливість підприємства розглядається як агрегований показник, що визначається двома характеристиками: інвестиційним потенціалом і інвестиційним ризиком. Такий підхід, з одного боку, збільшує інформаційну базу для прийняття обґрунтованих управлінських рішень, а з іншого – робить для потенційного інвестора як кінцевого споживача більш доступною та зрозумілою інформацію про інвестиційну привабливість підприємства.

Четвертий підхід пов'язаний із використанням методу експертних оцінок. Його головна перевага перед іншими методами полягає в тому, що експерт може користуватися не тільки інформацією, основою на статистичних тимчасових показниках, а й нерегулярною, разовою, але водночас дуже важливою інформацією, хоча, як правило, і суто якісного характеру.

П'ятий підхід базується на кваліметричних оцінках, що являють собою комбінацію методів факторного аналізу та експертних оцінок. Оцінювання інвестиційної привабливості є основним етапом роботи під час ухвалення рішення про інвестування, вибору відповідного об'єкта тощо. Сам по собі процес розрахунку цього інтегрального значення є непростим, оскільки, з одного боку, необхідно враховувати якомога більше істотних факторів, з іншого – це призводить до труднощів з оперативністю використання методики, а також потреби у введенні вагових коефіцієнтів, що впливають на кінцевий результат. Для вирішення цієї проблеми під час розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості необхідно використовувати мінімальний набір показників одного рівня з максимальним охопленням значущих чинників.

Серед усіх відомих методик оцінювання розроблення інтегральних показників для визначення інвестиційної привабливості підприємств є першочерговою ідеєю для реалізації на практиці [1, с. 18]. Водночас, незважаючи на популярність інтегральних моделей, відомо, що в міжнародній практиці для оцінювання фінансового стану підприємств широко використо-

Таблиця 3
Складові й узагальнені коефіцієнти інвестиційної привабливості підприємства

Складові	Узагальнені коефіцієнти	Ділянка бажаних значень	Ділянка ризику
1. Привабливість продукції для споживача	$K_{\text{спн}} = \text{попит на продукцію/пропозиція}$	≥ 1	< 1
2. Кадрова привабливість	$K_{\text{кпн}} = (\text{кількість прийнят.} - \text{кількість звільн.}) / \text{середньооблікова кількість}$	≥ 0	< 0
3. Інноваційна привабливість	$K_{\text{інп}} = \text{фонд накопичення/чистий прибуток}$	$> 0,7$	$< 0,7$
4. Територіальна привабливість	$K_{\text{тпн}} = \text{витрати обігу/сукупні витрати}$	$< 0,5$	$\geq 0,5$
5. Фінансова привабливість	$K_{\text{фпн}} = \text{прибуток/активи}$	$> 0,15$	$< 0,15$
6. Приватизаційна привабливість	$K_{\text{прпн}} = \text{дохід/курс цінних паперів}$	$\geq 0,5$	$< 0,5$
7. Екологічна привабливість	$K_{\text{епн}} = \text{штрафи для екол. поруш./чистий прибуток}$	0	> 0
8. Соціальна привабливість	$K_{\text{спн}} = \text{середня зарплата/вартість раціональної споживчої корзини}$	≥ 1	< 1

Таблиця 4

Рейтингове оцінювання підприємства

Оцінка	Рейтинг	Характеристика
90–100%	Високий	Висока платоспроможність, відмінний фінансовий стан.
80–90%	Достатній	Достатньо добрий фінансовий стан. Клієнт із мінімальним ризиком.
60–80%	Задовільний	Задовільний фінансовий стан і рівень платоспроможності.
40–60%	Недостатній	Надійність підприємства викликає підозру, недостатній рівень її платоспроможності. Високий рівень ризику.
0–40%	Поганий	Фінансовий стан поганий. Укладення коштів у підприємство є надризиковим.

вують математичні моделі, за допомогою яких формують узагальнений показник фінансового стану підприємства – його інтегральну оцінку, яка може слугувати індикатором інвестиційної привабливості. Серед них заслуговують на увагу моделі Альтмана, Таффлера, Ліса, Чессера, Беєрмана, Спрінгейта, Бівера.

Сильною стороною інтегрального підходу є його спроможність зіставляти ключові характеристики звіту прибутків і збитків та балансу в єдине представницьке співвідношення. Так, підприємство, що одержує більші прибутки, але є слабким з погляду балансу, може бути прямо зіставлене з менш прибутковим підприємством, баланс якого врівноважений. За сутністю цей підхід ґрунтується на тому принципі, що ціле більш цінне, ніж сума його складових.

Водночас варто зауважити, що означені методики діагностики банкрутства, наприклад Е. Альтмана, самостійно не визначають інвестиційної привабливості підприємства, вони можуть слугувати лише доповненням методики оцінювання інвестиційної привабливості. Проте не потрібно забувати того, що їх застосування може бути важливим фактором у прийнятті управлінського рішення кредитора чи інвестора під час здійснення інвестицій у підприємство.

Інша методика пропонує проводити оцінювання інвестиційної привабливості підприємства на основі розрахунку низки коефіцієнтів положення «Про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації» з подальшим визначенням рейтингу інвестиційної привабливості. Результатом застосування запропонованої методики має бути рейтингова система для оцінювання рейтингу інвестиційної привабливості підприємства [2, с. 68–72].

Ця методика, відносно проста у використанні, підходить для підприємств практично всіх форм власності. При цьому її основним недоліком є те, що, як правило, на основі проведеного аналізу встановлюється неповна відповідність деяких показників нормативним значенням, це призводить до того, що формула розрахунку рейтингу може мати певні помилки, тобто потрібно замінювати деякі складові цієї формули.

Ураховуючи значення й роль інвестиційної привабливості підприємства для одержання

ним фінансування з боку інвесторів, не менш важливим питанням у процесі дослідження було застосування тієї або іншої методики оцінювання інвестиційної привабливості з урахуванням різних факторів. Так, зокрема, одними з основних факторів оцінювання інвестиційної привабливості підприємств можна назвати такі:

- вартість основних фондів, коефіцієнт зношення;
- статутний фонд, власники підприємства, номінал і ринкова ціна акцій;
- обсяг прибутку та його використання за звітний період;
- фінансова стійкість підприємства;
- прибутковість (рентабельність) діяльності;
- структура активів і капіталу.

Деякі з вище перелічених факторів оцінювання інвестиційної привабливості підприємств можуть використовуватися в різних методиках оцінювання якості корпоративного управління, що мають різний рівень застосування та визнання у світі. Наприклад, під час оцінювання інвестиційної привабливості й рівня корпоративного управління М. Гібсон застосовував регресійні залежності показників діяльності підприємств (обсяг доходу, прибуток, заборгованість тощо), або ж застосування моделі Альтмана, що зазвичай усім відома як одна з методик прогнозування банкрутства підприємства.

Висновки. Вивчення та аналіз сукупності взаємодіючих факторів і показників оцінювання інвестиційної привабливості дасть змогу проаналізувати стан інвестиційної привабливості підприємств в Україні, що надасть можливість максимізувати соціально-економічний ефект функціонування економіки України загалом. Отже, усі зроблені у процесі дослідження теоретичні і практичні рекомендації щодо оцінювання інвестиційної привабливості підприємства дають змогу підвищити інвестиційний рейтинг підприємств. Це, безумовно, допоможе створити основу для отримання підприємством ресурсів з метою свого подальшого економіко-технологічного розвитку.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Семина Л.А. Инвестиционная привлекательность: теоретический аспект. / Л.А. Семина // Вестник Челябинского государственного университета. Серия «Экономика». – 2010. – № 14 (195). – Вып. 27. – С. 17–19.

2. Страховий та інвестиційний менеджмент / В.Г. Федоренко, В.Б. Захожай, В.Г. Чувардинський та ін. – К. : МАУП, 2002. – 344 с.
3. Гребенюк Н.О. Інвестиційна привабливість: сутність та засоби покращення / Н.О. Гребенюк // Інвестиції: практика та досвід. – 2012. – № 12. – С. 12–17.
4. Івахненко І. Інвестиційна діяльність в Україні: сучасний стан та можливості її активізації / І. Івахненко // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – № 2. – С. 7–9.
5. Игольников Г.Л. Оценка инвестиционной привлекательности и экономичности развития производства в системе методов обоснования и анализ реализации инвестиционных проектов / Г. Игольников, Е. Патрушева // Организатор производства. – 2001. – № 2. – С. 21–25.