

П.Т. БУБЕНКО, канд. екон. наук, проф., НТУ «ХПІ»
Г.А. ШАХАНОВА, магістрант НТУ «ХПІ»

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Наявність значної кількості методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства свідчить про необхідність їх дослідження, аналізу та систематизації, спрямованих на обґрунтування й удосконалення напрямів створення комплексної методики інвестиційної привабливості підприємства.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційна привабливості підприємства

Вступ. Формування привабливого інвестиційного клімату України останнім часом відбувається досить повільно. Однією з вагомих причин такого уповільнення є низька конкурентоспроможність більшості галузей економіки, що спричинена відсутністю фінансування інноваційного розвитку більшості з них.

Аналіз основних досягнень і літератури. Питання теорії і практики інвестиційних процесів досліджували зарубіжні та вітчизняні вчені: Г. Александер, Дж. Бейлі, В. Беренс, Г. Бірман, Р. Брейлі, Т. Власюк, Л. Гітман, Г. Гейзер, С. Деньга, М. Джонк, Д. Дойл, С. Коверга, С. Майерс, Г. Менкью, К. Ореховою, М. Портер, Б. Санто, О. Терещенко, М. Туган-Барановський, О. Тридід, У. Шарп, С. Шмідт, Х. Шпітгоф, І. Шумпетер, В. Хобта, Р. Холт та ін.

Мета дослідження. Метою статті є розкриття поняття та підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

Матеріали дослідження. Формування парадигми розвитку інвестування цього процесу в теоретичному плані започатковане ще в дев'ятнадцятому столітті завдяки економічними науковими дослідженнями таких видатних постатей у світовій науці, як австрійсько-американський вчений-економіст Й. Шумпетер (1883—1950), українсько-російський учений-економіст М.І. Туган-Барановський (1865—1919) та його учень, російський учений-економіст М.Д. Кондратьєв (1892—1938). Парадигма інноваційного розвитку розроблялась для виявлення науково-технічних та технологічних підстав циклічних коливань економічної активності, що притаманні суспільному виробництву, а також виявлення внутрішніх механізмів впливу технологічних змін на економічний розвиток [1].

Результати досліджень. Найбільш поширеними серед подібних досліджень є методики оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі показників фінансової діяльності суб'єкта господарювання. Так, досить розповсюдженою в практичному використанні є інтегральна оцінка інвестиційної привабливості, затверджена Агентством з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій, яка включає оцінку фінансового стану об'єкта інвестування, визначення вагомості показників на основі експертних оцінок; розрахунок рангового значення за кожним показником і визначення на його основі інтегрального показника інвестиційної привабливості [2].

Методичний підхід до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, запропонований професором О.М. Тридід і К.В. Ореховою, також ґрунтується на розрахунку показників фінансового стану підприємства, встановленні для них коефіцієнтів вагомості за методом аналізу ієрархій, розрахунку локальних інтегральних показників і визначення на їх основі інтегрального показника й типу інвестиційної привабливості підприємства за допомогою порівняння його фактичного значення з нормативним [3].

Економіко-математична модель оцінки інвестиційної привабливості, запропонована С.В. Ковергою та О.Г. Курган, теж ураховує сукупність фінансових показників діяльності підприємства й відноситься до рейтингово-порівняльних методів. Загальну оцінку інвестиційної привабливості підприємства автори пропонують проводити за допомогою узагальнюючого коефіцієнта – рейтингу інвестиційної привабливості, визначення якого відбувається шляхом аналізу двох груп фінансових показників, що характеризують ефективність діяльності підприємства та його платоспроможність.

Фінансовий аспект при визначенні рівня інвестиційної привабливості підприємства за допомогою економіко-математичного моделювання шляхом формування інтегральної оцінки пропонують визначати багато вчених-економістів. Так, наприклад, С.В. Юхимчук і С.Д. Супрун використовують матричну модель на основі узагальненого показника, що враховує кількісні та якісні критерії стану підприємства. Л.В. Соколова при визначенні фінансової привабливості об'єкта застосовує математичний апарат теорії нечітких множин. О.П. Коюда проводить оцінку за допомогою мультиплікативної моделі, яка складається із 45 фінансових коефіцієнтів, а О. Терещенко пропонує економетричну модель оцінки, отриману на основі дискримінантного аналізу.

Ряд авторів при оцінці інвестиційної привабливості підприємства віддають перевагу показникам ринкової активності підприємства. Методика оцінки інвестиційної привабливості, запропонована Н.В. Шевченко, полягає в розрахунку показників капіталізації підприємства, а саме: доходності акцій, ринкової та дійсної вартості акцій, дивідендної віддачі акцій підприємства.

Визначення рівня інвестиційної привабливості за допомогою використання математичних моделей, що дозволяють розрахувати узагальнений показник

фінансового стану підприємства, тобто його інтегральну оцінку, пропонують проводити І.А. Бланк, Л.І. Овдій, Я.А. Некрасова. Серед подібних математичних моделей заслуговують на увагу методики діагностики банкрутства Альтмана, Тафлера, Ліса, Чессера, Беєрмана, Спрінгейта, Бівера [4, 5]. Зрозуміло, що використання подібних методик самостійно не дасть змоги визначити рівень інвестиційної привабливості підприємства, але вони можуть слугувати суттєвим доповненням до методики її оцінювання. Також застосування вищеперерахованих методик може виступати важливим фактором у прийнятті рішення кредитора чи інвестора при здійсненні інвестицій у підприємство.

У процесі оцінки інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання деякі науковці, крім фінансової, пропонують урахувати інноваційну складову.

Із цієї позиції також досить цікавим є методичний підхід до оцінювання інвестиційної привабливості підприємств у системі “інвестор-реципієнт” Р.М. Скриньковського, який містить алгоритм, що складається з трьох етапів і послідовного оцінювання з урахуванням поточних і майбутніх факторів впливу зовнішнього та внутрішнього середовищ:

- аналіз та оцінка сучасного стану інвестиційної привабливості підприємств на основі трьох аспектів їх діяльності: фінансово-господарської, інноваційної, інвестиційної;

- оцінювання фінансового стану підприємства;

- аналіз ефективності інноваційної діяльності підприємства.

Кінцевим критерієм оцінювання інвестиційної привабливості підприємств виступає узагальнюючий (інтегральний) показник [6].

Деякі науковці, крім урахування фінансових показників як найбільш вагомої частини розрахунків, у процесі оцінки інвестиційної привабливості доповнюють її врахуванням потенційного економічного ризику. Так, використання фінансового аналізу об'єкта інвестування як одного з етапів оцінки його інвестиційної привабливості пропонують Г.К. Гейзер, В.О. Музафарова й І.В. Андел [7].

За методикою В.І. Лобунця та Ю.В. Федорової інвестиційна привабливість промислового підприємства, крім розрахунку фінансових показників, має визначатися з урахуванням інтеграційного ефекту. Визначення загального рейтингу окремого підприємства автори пропонують розраховувати за допомогою показників фінансової стійкості підприємства, його потенціалу (товарного, виробничого, науково-інноваційного), скоригованих на вагові коефіцієнти, і коефіцієнта якості управління підприємством. На третьому етапі проводиться якісна оцінка інвестиційної привабливості потенційного учасника з урахуванням ефекту синергії.

Наступними за частотою використання в практичній діяльності є методики, у процесі розрахунку яких застосовуються економічні показники діяльності суб'єкта господарювання. Так, сутність методики інвестиційної привабливості О.І. Маслак, В.В. Бали та В.В. Яворського полягає у формуванні алгоритму, який включає в

себе показники економічного аналізу діяльності підприємства. Виходячи з його змісту, найефективнішим буде інвестиційне рішення, яке принесе підприємству більше прибутку при меншій сумі витрат. Наведена методика є досить актуальною при інвестуванні альтернативних проєктів, оскільки дозволяє проаналізувати витрати.

Професор В.М. Хобта та А.В. Мешков, у свою чергу, зазначають, що оцінка інвестиційної привабливості підприємства є характеристикою, отриманою під час підбивання підсумків економічного аналізу господарської діяльності й такою, що вміщує узагальнюючі висновки про результати діяльності підприємства. Вона відображає якісні та кількісні відмінності даного виробничого об'єкта від інших компаній за певний період [8].

З позиції аналізу інвестиційного потенціалу й інвестиційного ризику розглядають оцінку інвестиційної привабливості Р. Качур і російське рейтингове агентство "Експерт РА". В.В. Руденко при формуванні інвестиційної політики підприємства пропонує використовувати рейтингово-матричний підхід, сутність якого полягає у визначенні рівня інвестиційної привабливості залежно від рівня інвестиційного ризику. Для розкриття інвестиційної привабливості будь-якої сфери діяльності О.Г. Блажевич та А.О. Селіванова виділяють три основні групи: рівень розвитку галузі (рівень інвестиційної активності в галузі), інвестиційний потенціал та інвестиційний ризик. Подібні підходи доцільно застосовувати для використання іноземними інвесторами на початкових етапах відбору потенційних об'єктів інвестування.

З оцінки зовнішнього середовища пропонують визначати інвестиційну привабливість Т.М. Власюк та Е.Ю. Терещенко, О.В. Коник, А. Калініна. Ключовим етапом у прийнятті й реалізації інвестиційних рішень, на думку Т.М. Власюк, є достовірна оцінка середовища, у якому будуть здійснюватись інвестиції. При цьому інвестиційне середовище характеризується поєднанням конкуренції у сфері інвестицій за найбільш вигідними напрямками вкладень. Основними компонентами, що впливають на прийняття інвестиційних рішень, є збір необхідного масиву інформації для оцінки інвестиційної привабливості, проведення такої оцінки й визначення на її основі рівня прийнятності ризиків і прийняття інвестиційного рішення. А. Калініна також пропонує проводити оцінку інвестиційної привабливості на основі аналізу зовнішнього середовища (інвестиційного клімату) відповідної галузі та врахування рівня інвестиційних ризиків. При цьому всі показники повинні бути розподілені на формальні, які розраховуються на основі даних фінансової звітності, і неформальні, які не мають чіткого набору вихідних даних та оцінюються експертним шляхом. Е.Ю. Терещенко й О.В. Коник пропонують розглядати інвестиційну привабливість суб'єктів реального сектора економіки за допомогою дворівневої системи їх інтегральної характеристики. Перший рівень системи передбачає проведення аналізу інвестиційного середовища, починаючи з макросередовища (інвестиційний

клімат держави) і закінчуючи мікросередовищем (показники ефективності діяльності реципієнта інвестицій, а також оцінку привабливості окремого інвестиційного проекту), що відображає ефективність внутрішніх процесів. Другий рівень відображає інтереси самого учасника, реципієнта інвестицій, а також держави як суб'єкта інвестиційного процесу.

С.М. Деньга пропонує враховувати генетичний аспект мікроекономічної системи при визначенні інвестиційної привабливості, який здійснюється шляхом оцінки потенціалів розвитку підприємства, а саме: фінансового, економічного, технічного, ресурсного, маркетингового, кадрового, організаційного, інформаційного. О.І. Пилипенко наголошує на врахуванні структури та природи формування прибутку. Тобто проводити аналіз за видами діяльності підприємства, від якої найшвидше можна отримати більші ефекти від інвестицій. Організаційний аспект при визначенні інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання пропонує враховувати Т.В. Кулініч. На думку автора, об'єднання зусиль організації в комплексну систему, що передбачає зміну структури, адаптацію управлінських процесів до відповідних реакцій на зміну середовища, що в сучасній фаховій літературі об'єднують під назвою “реструктуризація”, одночасно сприятиме підвищенню рейтингу цієї організації як інвестиційно-привабливого об'єкта. Залежно від характеру заходів, використовують такі форми реструктуризації: виробництва, активів, фінансову та корпоративну реорганізацію.

Маркетингову складову в процесі оцінки інвестиційної привабливості пропонує враховувати М.В. Сорока, на думку якої оцінку й прогнозування інвестиційної привабливості регіону доцільно досліджувати із застосуванням елементів кластерного аналізу, основна мета якого – виокремити у вихідних багатовимірних даних такі однорідні підмножини, щоб об'єкти всередині груп були подібні між собою, а об'єкти з різних – не подібні. Дослідження гетерогенності інвестиційного простору вимагає певної стандартизації, яку можна здійснити, виявивши кластери однорідних за впливом чинників маркетингового середовища[9].

Політичного відтінку досліджуваній нами категорії наприкінці 90-х років надають С.С. Вілінський, С.Є. Раменська й О.П. П'явка. Авторами запропоновано оцінку інвестиційної привабливості певного виду економічної діяльності проводити за допомогою відповідних критеріїв, що характеризують подібну привабливість для інвестора та придатність до приватизації. Критерії виражені такими сумарними коефіцієнтами: привабливістю видів економічної діяльності для іноземного й українського інвестора K1 і його політичною придатністю до приватизації K2. На основі зазначеної вище методики визначає інвестиційну привабливість О.П. Процьків. Для визначення коефіцієнтів K1 та K2 автор присвоює їм числові характеристики від “0” до “6”, в основу яких покладено значення показника для кожного окремого виду економічної діяльності. Результатом аналізу інвестиційної привабливості видів економічної діяльності є

матриця, яка складається з дев'яти квадрантів. Належність підприємства до відповідного виду економічної діяльності певною мірою впливає на його привабливість як об'єкта інвестування, а також визначає його придатність до приватизації взагалі.

Аналіз методик оцінки інноваційної привабливості показує, що їх кількість є значно меншою порівняно з кількістю методичних засад оцінювання інвестиційної привабливості підприємства. Найчастіше подібні методики спрямовані на визначення та оцінку ефективності інноваційної діяльності підприємства. Так, на думку Р.В. Скалюк та О.В. Декалюк, кожен із результатів інноваційної діяльності потребує свого аналізу й оцінки як окрема своєрідна категорія з тією метою, щоб достовірно визначити й оцінити рівень і масштаби загального інноваційного ефекту, переважну роль в існуванні якого належатиме рівню економічних результатів. Оскільки всі види інноваційних ефектів пов'язані між собою тісним взаємозв'язком і взаємодією, між ними за наявності певних умов може виникнути так звана "ланцюжкова реакція". Тобто розвиток і розширення одного з видів ефектів спричиняють появу нових результатів інноваційної діяльності, які, у свою чергу, здійснюють безпосередній вплив на розвиток, динаміку та масштаби змін базового виду ефекту.

Серед світових методик оцінки інвестиційної привабливості найбільш поширеними є рейтинги Institutional Investor, Euromoney, Business Environment Risk Index (BERI), Transparency International, Moody's Investor Service та методика Світового банку Investment Climate Survey (ICS).

Аналізуючи наведені зарубіжні та вітчизняні методики, слід зазначити, що всі вони належать до рейтингово-порівняльних методів обробки даних. Основною рисою проведення цих методик є аналіз зовнішнього та внутрішнього середовища об'єкта інвестування шляхом опитування менеджерів вищої ланки окремих суб'єктів господарювання країни [7,9].

Висновки. На підставі огляду літературних джерел установлено, що нині існує велика кількість методик оцінки інвестиційної привабливості, які ґрунтуються на аналізі різноманітних сфер функціонування підприємств і відрізняються цільовим та функціональним призначенням, системами показників, алгоритмами розрахунку, інформаційним забезпеченням тощо. Узагальнюючи результати дослідження ефективності наявних методик, слід відзначити, що комплексна оцінка інвестиційно-інноваційної привабливості повинна відповідати таким критеріям:

- характеризувати інвестиційну привабливість, виходячи з інтересів різних груп користувачів: самого підприємства й окремих груп інвесторів, зацікавлених в ефективності вкладання коштів;

- використовувати в процесі оцінки майбутніх об'єктів інвестування методи фінансового аналізу, що сприятимуть більш чіткому уявленню про їх реальний фінансовий стан та основні шляхи його зміцнення;

- містити оптимальну кількість критеріїв і показників оцінки, що характеризують окремі складові інвестиційної привабливості підприємства;
- чітко визначати ступінь корисності реалізації інвестиційних проектів для всіх учасників процесу інвестування.

Список літератури: 1. Берлинер Ю.И. Внедрение научно-технических разработок: проблемы планирования. — М.: Экономика, 1985.— 72 с. 2. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій: Затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 23.02.1997 р. № 22 // Державний інформ. бюл. про приватизацію. — 1998. — № 7. — С. 18–28. 3.Тридід О. М. Методичний підхід до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства/О. М. Тридід, К. В. Орехова // Наука й економіка. — 2009. — № 3 (15). — Т. 2. — С. 79–87. 4. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. — К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. — 488 с.5. Овдій Л. І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства за допомогою статистичних моделей / Л. І. Овдій, Я. А. Некрасова // Вісник Хмельницького національного університету. — 2009. — Т. 2. —№ 4. — С. 184–188. 6. Скриньковський Р. М. Методичний підхід до економічного оцінювання інвестиційної привабливості підприємств машинобудування / Р. М. Скриньковський // Регіональна економіка. — 2008. — № 4. — С. 185–192. 7. Охлопкова Т. Л. Фінансовий стан як ключова складова інвестиційної привабливості підприємства / Т. Л. Охлопкова // Вісник нац. ун-ту “Львівська політехніка”. Серія “Проблеми економіки та управління: етапи становлення і проблеми розвитку”. — Л., 2008. — № 628. — С. 253–258. 8. Хобта В. М. Формування та підвищення інвестиційної привабливості суб’єктів господарювання / В. М. Хобта, А. В. Мшиков // Наукові праці ДонНТУ. Серія економічна. — 2009. — Вип. 36-1. — С. 118–125. 9. Пістунюв І. М. Багатофакторна модель управління інноваційною діяльністю / І. М. Пістунюв, В. В. Чорнобаєв // Вісник ДДФУ. Економічні науки. — 2008. — № 1. — С. 157–163.

Надійшла до редколегії 18.10.2013

УДК658.152

Методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства / П.Т. Бубенко, Г.А. Шаханова// Вісник НТУ «ХПІ». Серія: Технічний прогрес і ефективність виробництва. — Х.: НТУ «ХПІ». — 2013. - № 66 (1039) - С. 100-106. **Бібліогр.:** 9 назв.

Наличие значительного количества методических подходов к оценке инвестиционной привлекательности предприятия свидетельствует о необходимости их исследования, анализа и систематизации, направленных на обоснование и совершенствование направлений создания комплексной методики инвестиционной привлекательности предприятия.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционная привлекательность предприятия

The presence of a significant number of methodological approaches to the evaluation of investment attractiveness of the company demonstrates the need for their research, analysis and systematization, designed to study and improve the direction of creating a comprehensive methodology investment potential.

Keywords: investment, investment potential