

СОВРЕМЕННЫЕ ПОДХОДЫ К УПРАВЛЕНИЮ СТРАТЕГИЧЕСКИМ РАЗВИТИЕМ ТОРГОВЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Освещаются современные подходы к разработке и внедрению стратегии развития торгового предприятия в современных условиях украинской экономики; приемы ведущих торговых предприятий в создании стратегических программ развития торговой сети и присутствия на рынке; особенности развития торговых предприятий, что зависят от избранной ими стратегии и имеющихся возможностей.

MODERN APPROACHES TO THE MANAGEMENT BY STRATEGIC DEVELOPMENT OF AUCTION ENTERPRISES

Modern tendencies of working out and putting the strategy of trade enterprise's development in modern conditions of Ukrainian economy; the tendencies of leading trade enterprises in working out strategic programs of trade network and their presence on the market; the peculiarities of trade enterprises' development, which depend on chosen strategy and the possibilities of trade enterprises.

Стаття надійшла 13.11.08

УДК 330.322

Н. І. Передерієнко, Я. В. Котляревський

Видавничо-поліграфічний інститут НТУУ «КПІ»

ПОРІВНЯЛЬНА РЕЙТИНГОВА ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПОЛІГРАФІЧНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Розглядається низка методик оцінювання інвестиційної привабливості підприємств. Запропоновано методичні підходи до порівняльної рейтингової оцінки інвестиційної привабливості підприємств з використанням стандартизованих показників.

Ефективна діяльність підприємств, забезпечення високих темпів їх стратегічного розвитку і підвищення конкурентоспроможності в умовах ринкової економіки значною мірою визначається рівнем їх інвестиційної привабливості. Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства є важливим питанням при ухваленні інвестором рішень щодо вибору для інвестування максимально привабливого об'єкта за умов наявності альтернативних варіантів. Звідси впливає необхідність чіткого ранжування підприємств за рівнем інвестиційної привабливості, яка і визначатиме пріоритетність в отриманні інвестиційних ресурсів, що набуває набагато суттєвішого значення в умовах світової кризи ліквідності.

Аналіз досліджень вітчизняних та іноземних учених у галузі інвестиційної діяльності свідчить про те, що єдиного визначення інвестиційної привабливості як економічної категорії, яка б надавала однозначне трактування, не існує. Деякі економісти тлумачать інвестиційну привабливість як справедливую кількісну та якісну характеристику макро-, мезо- і мікросередовища

потенційного об'єкта інвестування. Інші характеризують інвестиційну привабливість підприємства як рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, який може визначатися або оцінюватися значенням відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки. Науковець О. Г. Юр'єва характеризує інвестиційну привабливість як дослідження інтересів між інвестором та реципієнтом (об'єктом) інвестицій [8]. Такі різноманітні та в дечому суперечливі визначення категорії «інвестиційна привабливість» зумовлені тим, що інвестор і реципієнт інвестицій вкладають у зміст цієї економічної категорії власний зміст, особисті цілі та вимоги. Відповідно, це означатиме, що визначальною рисою успішного інвестування є обов'язкова присутність подвійного ефекту — позитивними мають бути результати як для суб'єкта, так і для об'єкта інвестиційного процесу.

В економічній літературі проблеми оцінки інвестиційної привабливості висвітлюються в роботах відомих вітчизняних та іноземних економістів, зокрема, Ф. В. Бандурина, І. О. Бланка, Ф. П. Гайдуцького, О. В. Носової, О. Г. Юр'євої [1, 3, 4].

При вивченні інвестиційної привабливості потенційним інвестором здійснюється суб'єктивна оцінка інвестиційного ринку країни. Цей процес включає як аналіз макропоказників, так і системи аналітичних показників, що характеризують інвестиційну привабливість галузі народного господарства, регіону та окремих підприємств.

Аналіз макросередовища проводиться за наступними показниками: динаміка валового внутрішнього продукту, динаміка валютного курсу та рівня процентних ставок банківського кредитування, темпи інфляції. Розглядаються й оцінюються і законодавча база щодо інвестиційної діяльності, податкове законодавство тощо.

Методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості галузей економіки, розроблені І. О. Бланком, полягають у застосуванні показників, що характеризують роль окремих галузей в економічній системі, перспективність та ефективність їх розвитку й інші параметри, які впливають на ухвалення інвестиційних рішень. Основним показником оцінювання ефективності функціонування галузей прийнято використовувати рентабельність активів. Залежно від рівня цього показника здійснюється ранжування галузей економіки, у тому числі й в Україні, від найбільш до найменш інвестиційно привабливих. Для оцінки інвестиційної привабливості підгалузей перелік аналітичних показників розширюється за рахунок додаткових індикаторів, що характеризують рівні прибутковості діяльності, перспективність розвитку, інвестиційні ризики тощо. У свою чергу, за показниками, що визначають риси інвестиційної привабливості галузей і підгалузей, проводиться відповідне ранжування в групі:

- а) пріоритетні;
- б) достатньо високої інвестиційної привабливості;
- в) середньої інвестиційної діяльності;
- г) низької інвестиційної діяльності.

Для оцінювання інвестиційної діяльності підприємства пропонується використовувати систему показників, яка характеризує стадію його життєвого циклу, а також традиційні дані фінансового аналізу (оборотність активів, прибутковість, ліквідність, фінансова стійкість).

Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості, розроблена з ініціативи Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій, базується на визначенні загальновідомих показників фінансового стану підприємства і подальшому моделюванні інтегральної оцінки з використанням їх вагомості. Значення ваги тут підбирається експериментальним шляхом. За відповідним побажанням користувач зазначеної методики (потенційний інвестор) може самостійно надавати значення ваговим показникам залежно від власного погляду на значущість кожного з них.

Відомий економіст О. В. Носова пропонує для оцінки інвестиційної привабливості застосовувати інтегральний коефіцієнт, який ґрунтується на середньому геометричному значенні чотирьох показників: оборотність активів, прибутковість капіталу, фінансова стійкість та ліквідність активів [6]. Шляхом пошуку максимальних індивідуальних оцінок аналітичних показників розраховуються усі варіанти оцінювання інвестиційної привабливості, проводиться ранжування підприємств однієї галузі з виділенням наступних груп [4]:

- інвестиційно привабливі;
- недостатньо інвестиційно привабливі;
- інвестиційно непривабливі.

Для визначення інвестиційної привабливості підприємства Ю. Іванов узагальнив методи і пропонує такі їх групи:

- методи, що ґрунтуються на аналізі порівняльних переваг;
- методи, що базуються на теорії рівноваги підприємства та галузі;
- методи, засновані на теорії якості продукції;
- матричні методи оцінки конкурентоспроможності;
- аналіз фінансового стану підприємства.

Слід зазначити, що в усіх методичних підходах перевага надається оцінці фінансового стану об'єкта інвестування для відображення його фінансової стійкості та прибутковості, оскільки позитивні фінансові показники є обґрунтованою підставою забезпечення доцільності інвестування для потенційного інвестора. Загальна схема пошуку, вибору та ухвалення рішень щодо інвестування має тяжкий вигляд: спочатку інвестор на основі міждержавної оцінки інвестиційної привабливості обирає країну, потім на підставі відповідної міжгалузевої оцінки — галузь; наступними етапами є вибір регіону інвестування і конкретного об'єкта інвестування.

Переважає більшість методик інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств містить значну кількість показників у критеріальних групах, що, у свою чергу, доволі ускладнює розрахунки.

Розглянемо деякі пропоновані нами методичні підходи для оцінки інвестиційної привабливості, які будуть особливо актуальними при аналізі поліграфічних підприємств. Отже, на нашу думку, при визначенні найпривабливіших

об'єктів для інвестування за допомогою інтегральної оцінки потрібно виділити критерії, які є найважливішими для потенційного інвестора, зокрема ринкову позицію підприємства, платоспроможність і фінансову стійкість, ділову активність, вартість підприємства тощо.

Ринкову позицію підприємств-претендентів на отримання інвестиційних коштів пропонується оцінювати за ринковою часткою й ефективністю використання капіталу. Остання характеризується показниками рентабельності сукупного і власного капіталу, що має особливий інтерес для потенційного інвестора, а також ступенем використання виробничих потужностей.

Фінансовий стан можливих об'єктів інвестування в існуючих методиках, як правило, оцінюється за групами показників, що визначають майновий стан, фінансову стійкість, ліквідність, ділову активність і прибутковість. Кількість показників у цій групі коливається від 12 до 35, причому деякі з них дублюють один одного. Автори вважають, що для оцінки ліквідності достатньо мати ті показники у даній категорії, які характеризуватимуть поточну і довгострокову платоспроможність. Традиційно поточна платоспроможність визначається коефіцієнтами загальної, швидкої та абсолютної ліквідності. Перший з цих коефіцієнтів дає загальну характеристику поточної платоспроможності та свідчить про рівень забезпечення оборотними активами короткострокових зобов'язань підприємства, що особливо важливо для поліграфічних підприємств, які значною мірою залежать від поставок імпортованих матеріалів та узгодженої схеми кредитування й відтермінування платежу. Зростання коефіцієнта загальної ліквідності можна розглядати як позитивний фактор у діяльності підприємства. Разом з тим, значне перевищення його величини над нормативним ($2 \div 2,5$) свідчить про неефективне використання ресурсів; чимала частина оборотних активів може бути вкладена у незавершене виробництво, готову продукцію на складі, яка не знаходить збуту, неліквідні запаси сировини та матеріалів. У зв'язку з тим доводиться визнавати обмеженість використання діючих нормативів для оцінювання фактичної платоспроможності.

Більш об'єктивну характеристику поточної платоспроможності дають показники швидкої та абсолютної ліквідності, критичні значення яких знаходяться, відповідно, у межах $0,7 \div 0,8$ та $0,2 \div 0,25$. Однак при визначенні коефіцієнта швидкої ліквідності потрібно проаналізувати якість дебіторської заборгованості й виключити борги сумнівних і потенційно безнадійних дебіторів.

У свою чергу, довгострокова платоспроможність означає здатність підприємства погашати довгочасні зобов'язання за рахунок достатньої наявності власних коштів і джерел їх поповнення. Вона повинна забезпечувати фінансову стійкість, здатність підприємства долати фінансові труднощі, пов'язані з несприятливою кон'юнктурою, втратою активів. Платоспроможність у тривалій перспективі залежить від мобільності у використанні власних і позичкових коштів, міри впливу зовнішніх кредиторів та інвесторів, фінансової структури капіталу підприємства. Досить об'єктивно можна оцінити довго-

строкову платоспроможність, а відповідно, і загальну фінансову стійкість за допомогою коефіцієнтів фінансового важеля, незалежності та маневреності. Коефіцієнт фінансового важеля визначається відношенням позичкового (коротко- та довгострокового) капіталу до власного капіталу, причому критична величина для даного показника знаходиться в межах до 1. Таким чином, цей показник виступає як «важіль», який при зростанні позичкового капіталу і незмінної величини активів збільшує рентабельність власного капіталу, водночас за несприятливої ринкової кон'юнктури або виробничої ситуації збільшує ризик втрати власного капіталу.

Коефіцієнт незалежності, який певною мірою характеризує інвестиційну привабливість підприємства, розраховується як відношення власного капіталу до загальної величини пасивів. Для потенційних інвесторів вкладати кошти доцільно в підприємства з більшою часткою власного капіталу і високим коефіцієнтом незалежності (0,5 і більше), оскільки тоді воно здатне без особливих проблем погасити наявні зобов'язання за рахунок власних коштів. Коефіцієнт маневреності власних коштів визначається співвідношенням чистого оборотного і власного капіталів, характеризує також фінансову стійкість підприємства. Отже, для оцінки фінансової стійкості достатньо використовувати два коефіцієнти: незалежності та маневреності власних коштів.

Ділова активність — це комплексна характеристика, яка втілює різні аспекти діяльності підприємства, а тому визначається динамікою показників ефективності виробничо-господарської діяльності в цілому: продуктивністю праці, оборотністю активів, фондівіддачею та іншими. Позитивна динаміка цих показників свідчить про підвищення рівня ділової активності підприємства. Для оцінки ділової активності варто використовувати «золоте правило» економіки підприємства, яке передбачає додержання умови, за якої темпи збільшення прибутку (T_{np}) мають перевищувати темпи зростання обсягів продажу (T_{real}), а останні повинні бути більшими за темпи зростання активів (T_a):

$$T_{np} > T_{real} > T_a > 100\%. \quad (1)$$

Подібне співвідношення узагальнює ефективність використання активів, капіталу і в цілому виробничо-господарської діяльності підприємства.

Крім розглянутих критеріїв і показників оцінювання інвестиційної привабливості, потенційного інвестора цікавить вартість об'єкта інвестування, яка є одним з показників ефективності функціонування системи менеджменту. Система управління підприємством, орієнтована на збільшення його ринкової вартості, має назву Value-Based Management (VBM). Дана концепція включає кілька груп методів оцінювання вартості підприємств, найбільш поширеною серед яких є модель економічної доданої вартості — Economic Value Added (EVA). Виникнення концепції VBM та методу EVA пояснюється тим, що більшість традиційних фінансових показників поступово втратила свою значущість як таких, що надавали максимально інформативну оцінку ефективності управління підприємством. Так, доходи і витрати капіталу на їх отримання

враховуються на кожному підприємстві, але у фінансовому сенсі вважається, що вони виникають та існують окремо один від одного. У свою чергу, показник *EVA* забезпечує виявлення і визначення впливу зв'язків між ними, оскільки оцінює доходи та одночасно враховує вартість капіталу, використаного для їх отримання. Розрахунок його здійснюється за такою схемою:

$$EVA = Pr_{on} - CZBK \cdot K, \quad (2)$$

де Pr_{on} — чистий операційний прибуток після сплати податків, але до сплати відсотків;

$CZBK$ — середньозважена вартість капіталу;

K — загальна величина капіталу.

Таким чином, показник доданої вартості *EVA* дозволяє потенційним інвесторам, крім ринкової вартості підприємства, визначати, якою ціною досягається прибуток. При дослідженні видавничо-поліграфічних підприємств цей показник стає ще більш актуальним, оскільки за умов обмеженої кількості ринкоутворюючих постачальників поліграфічних матеріалів питання ефективного використання ресурсів і капіталу, що вкладаються у фінансування їх оборотності, набуває мало не вирішального значення при визначенні результатів господарювання. Для оцінки інвестиційної привабливості даний показник доцільно використовувати при виборі об'єкта інвестування з декількох існуючих альтернатив.

В основі розрахунку підсумкової рейтингової оцінки інвестиційної привабливості лежить порівняння підприємств шляхом зіставлення кожного з показників з умовними еталонними значеннями, які зазвичай належать підприємству з найкращими результатами. Це означатиме, що базою відліку для отримання рейтингової оцінки інвестиційної привабливості будуть не суб'єктивні припущення експертів, а найвищі результати, які склалися в реальній ринковій конкуренції всередині усієї сукупності порівнюваних об'єктів. Таким чином, процедура порівняльної рейтингової оцінки інвестиційної привабливості підприємств складатиметься з наступних етапів:

1. Подання вихідних даних у вигляді таблиці (матриці), де в рядках прописані номери показників ($i = 1, 2, \dots, n$), а в стовпчиках — номери порівнюваних підприємств ($j = 1, 2, \dots, m$).

2. Знаходження по кожному показнику максимального значення і занесення в стовпчик умовного еталонного підприємства;

3. Стандартизація вихідних показників матриці відносно відповідного показника еталонного підприємства за формулою

$$B_{ij} = a_{ij} / a_{ije}, \quad (3)$$

де B_{ij} — стандартизований i -й показник j -го підприємства;

a_{ij} — i -й показник j -го підприємства;

a_{ije} — i -й показник еталонного підприємства.

4. Визначення для кожного підприємства його рейтингової оцінки за формулою

$$R_j = \sqrt{(1 - b_{1j})^2 + (1 - b_{2j})^2 + \dots + (1 - b_{nj})^2}, \quad (4)$$

де R_j — рейтингова оцінка j -го підприємства;

$b_{1j}, b_{2j}, \dots, b_{nj}$ — стандартизовані показники j -го підприємства.

5. Ранжування підприємства в порядку зниження рейтингової оцінки (найвищий рейтинг отримає підприємство з мінімальним значенням R).

Запропонована методика базується на комплексному багатовимірному підході до оцінки такої складної економічної категорії, як інвестиційна привабливість підприємств. Є порівняльною. Враховує реальні досягнення можливих об'єктів інвестування. Впровадження її в господарську практику дасть змогу проводити об'єктивний аналіз і оцінювання потенціальними інвесторами об'єктів перспективного інвестування з позицій ефективності використання капіталу, активів, дослідження реальної платоспроможності та цілої низки інших змістовних показників.

1. Бандурин А. В. Финансовая стратегия корпорации / Бандурин А. В., Гуржиев В. А., Нургалиев Р. З. — М.: Алмаз, 2000. — 89 с. 2. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. — К.: МП ИТЕМ Лтд: Юнайтед Лондон Трейд Лимитед, 1995. — 477 с. 3. Гайдучький А. П. Оцінка інвестиційної привабливості економіки / А.П. Гайдучький // Економіка і прогнозування. — 2004. — № 4. — С. 119–129. 4. Королюк Т. Організаційні аспекти аналізу та варіанти оцінки інвестиційної привабливості підприємства / Т. Королюк // Галицький економічний вісник. — 2005. — №2. — С. 143. 5. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій: затв. наказом агентства з питань запобігання банкрутству п-в та орг. від 23.02.1998 р. № 22 // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. — 1998. — №7. — С. 18–28. 6. Носова О. В. Інвестиційна привабливість підприємства / О. В. Носова // Стратегічні пріоритети. — 2007. — №1(2). — С. 120–126. 7. Швиданенко Г. О. Бізнес-діагностика підприємства / Швиданенко Г. О., Дмитренко А. І., Олексюк О. І. / М-во освіти і науки України, Держ. вищ. навч. заклад «Київський нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». — К., 2008. — 340 с. 8. Юр'єва О. Г. Теоретико-методологічні аспекти оцінки інвестиційного клімату / О. Г. Юр'єва. — Стратегія економічного розвитку України: Наук. зб. — К., 2002. — Вип.3 (10). — С. 250–255.

СРАВНИТЕЛЬНАЯ РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПОЛИГРАФИЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Рассматривается ряд методик оценивания инвестиционной привлекательности предприятий. Предложено методические подходы к сравнительной рейтинговой оценке инвестиционной привлекательности предприятий с использованием стандартизованных показателей.

COMPARATIVE RATING ESTIMATION OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF POLIGRAFICHNIH ENTERPRISES

Hereinafter some of the enterprises investment attraction methodology estimation is observed. Authors suggest methodic approach to comparable investment attraction rating calculation taking into account standart indexes.

Стаття надійшла 02.12.08