

УДК 658.15

Жалко О. В.,

*кандидат економічних наук, старший викладач кафедри фінансів і кредиту
Волинського національного університету імені Лесі Українки*

ГРОШОВІ ПОТОКИ В ОЦІНЦІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

У статті автором запропоновано модель оцінки інвестиційної привабливості, що відображає взаємозв'язок між ефективністю управління грошовими потоками акціонерних товариств та рівнем їх інвестиційної привабливості.

Ключові слова: *інвестиційна привабливість підприємства, грошові потоки.*

В статье автором предложена модель оценки инвестиционной привлекательности, которая отображает взаимосвязь между эффективностью управления денежными потоками акционерных обществ и их инвестиционной привлекательностью.

Ключевые слова: *инвестиционная привлекательность предприятия, денежные потоки.*

The model of valuation of investment attraction that reflect the correlation of effectiveness of joint-stock companies cash-flow management and the level of their investment attraction is offered in this article by the author.

Key words: *investment attraction of enterprises, cash-flows.*

Постановка проблеми. Активізація інвестиційної діяльності є важливою умовою досягнення стійкого економічного зростання як підприємства, так і економіки країни в цілому. Обсяги залучення інвестиційних ресурсів на підприємстві залежать від рівня його інвестиційної привабливості. На сучасному етапі розвитку підприємств інвестиційна привабливість формується не тільки в результаті прибутковості, зростання вартості акціонерного товариства в динаміці, але й у результаті ефективного руху інвестиційних грошових потоків суб'єктів господарювання. Майже всі види фінансових операцій акціонерного товариства генерують окремий рух грошових коштів. Ефективність використання грошових ресурсів залежить від здатності фінансового аналізу оцінювати та передбачати результати руху різноспрямованих та розподілених у часі грошових потоків. Ринковий етап функціонування вітчизняних суб'єктів господарювання передбачає широке використання ринкових концепцій їх функціонування та теорій прийняття управлінських інвестиційних рішень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Висвітленням проблем підвищення інвестиційної привабливості присвячені праці І. Бланка,, В. Бочарова, Т. Майорової, В. Піддубного, С. Радіонової, В. Федоренка, В. Хобти та інших науковців та практиків. Перехід до ринкової економіки вимагає перегляду методологічної основи аналізу інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання, визначення ролі і місця інвестиційних грошових потоків у такій оцінці, уточнення його складових, технології збору і обробки даних. Методичні аспекти аналізу та оцінки інвестиційних грошових потоків суб'єктів господарювання та їх інвестиційної привабливості відіграють вирішальну роль у структуризації внутрішньої будови інформаційної системи акціонерних товариств та визначають технологію процесу оцінки грошових потоків.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є визначення теоретичних аспектів оцінки інвестиційної привабливості та місця грошових потоків у такій оцінці. На основі існуючих підходів маємо на меті запропонувати модель оцінки інвестиційної привабливості акціонерних товариств машинобудування у Волинській області, що передбачає встановлення кореляції між рівнем інвестиційної привабливості та ефективністю управління інвестиційними грошовими потоками акціонерних товариств.

Виклад основного матеріалу. Досвід країн з розвинутою ринковою економікою свідчить, що прибуткове інвестування грошових коштів проводиться суб'єктами господарювання на фондовому ринку через фінансове інвестування (купівля-продаж акцій та облігацій). Грошові надходження від продажу цінних паперів інших підприємств визначаються сумою одержаних дивідендів, а також різницею між курсами акцій та облігацій на фондовому ринку на момент їх продажу та придбання. Оскільки в Україні ще не створено всіх умов для функціонування ринку цінних паперів, то грошові надходження обмежуються в основному дивідендами [1, 92].

Купуючи цінні папери інших підприємств, необхідно враховувати, що інвестувати доцільно лише надлишкові фінансові ресурси. Кожне підприємство повинно мати відповідну суму коштів у вигляді страхового запасу, які мають зберігатися на рахунках у банку або у високоліквідних цінних паперах. Вирішуючи питання про придбання цінних паперів інших підприємств, необхідно проаналізувати прибутковість їхньої діяльності. Цінність акцій чи облігацій визначається доходами, котрі очікується отримати підприємством у майбутньому у вигляді дивідендів. Оскільки сума дивідендів визначається фінансовими результатами роботи акціонерного товариства, а також часткою прибутку, що розподіляється на цінні папери, то, вкладаючи відповідну суму коштів у фінансові інструменти підприємства, до якого виник інтерес, необхідно мати достовірну інформацію про діяльність цього товариства. Спеціалісти фондового ринку, використовуючи методи економічного аналізу, на основі отриманих результатів діяльності суб'єктів господарювання форму-

ють узагальнюючі висновки, які відображають рівень інвестиційної привабливості акціонерних товариств. Аналіз інвестиційної привабливості підприємства є необхідним для вибору найбільш оптимального варіанта вкладення вільного капіталу та одержання максимального прибутку.

Інвестиційна привабливість підприємства відображає його інтегральну характеристику стану, можливостей розвитку, обсягів і перспектив досягнення інвестором своїх цілей, основними з яких є ступінь очікуваної доходності, ризикованості та ліквідності потенційного капіталовкладення. Оскільки інвестиційна привабливість підприємства є узагальненою характеристикою переваг та недоліків окремих об'єктів інвестування, то її оцінка повинна враховувати коло інвесторів з різними інтересами та пріоритетами. Існуючі математичні інструменти визначення інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання є достатньо простими за умов наявності повної та достовірної інформації. Основними науковці вважають такі методи: метод суми коефіцієнтів, метод комплексної оцінки, метод суми місць та метод бальної оцінки [2, 322 – 335].

Методика аналізу інвестиційної привабливості акціонерних товариств фахівцями фондового ринку України передбачає використання таких економічних показників: БП – балансовий прибуток; СК – статутний капітал; ОР – обсяг реалізації; КЗ – кредиторська заборгованість; ДЗ – дебіторська заборгованість; А – кількість акцій; ВА – вартість активів, яку можна визначити як СК+КЗ+БП. Оперуючи зазначеними показниками, інвестиційну привабливість можна визначити як суму визначених коефіцієнтів, перемножених на їх вагові значення:

$$I_0 = \sum_{i=1}^8 b_i \times R_i \quad (1)$$

де $R_1 = \text{БП}/\text{ОР}$ ($b_1=1$) – рентабельність продажу; $R_2 = \text{БП}/\text{ВА}$ ($b_2=1$) – рентабельність активів; $R_3 = \text{ВА}/\text{КЗ}$ ($b_3=0,1$) – коефіцієнт покриття; $R_4 = \text{ОР}/\text{ВА}$ ($b_4=1$) – коефіцієнт оборотності активів; $R_5 = \text{ОР}/\text{КЗ}$ ($b_5=1$) – коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості; $R_6 = (\text{ДЗ} - \text{КЗ})/\text{ОР}$ ($b_6=1$) – коефіцієнт перевищення терміну погашення дебіторської заборгованості над терміном кредиторської; $R_7 = (\text{СК} + \text{ДЗ} - \text{КЗ} + \text{БП})/\text{А}$ ($b_7=1/\text{грн}$) – чисті активи на акцію; $R_8 = \text{БП}/\text{А}$ ($b_8=1/\text{грн}$) – прибуток на акцію [3, 32].



Отже, ринкова ціна акцій акціонерного товариства значною мірою залежить від фінансових показників діяльності підприємства. На наш погляд, оцінка інвестиційної привабливості акціонерного товариства, що ґрунтується на аналізі основних його факторів та фінансових показників діяльності, у динаміці дасть змогу потенційному інвестору прийняти зважене управлінське рішення щодо придбання пакету акцій компанії. Така методика дозволяє здійснити порівняльний аналіз акціонерних товариств як об'єктів інвестування і встановити економічну ефективність поточної та перспективної інвестиційної діяльності, а також проаналізувати усі фактори з урахуванням


їх взаємозв'язку [4, 35]. Проте існує ще одна проблема – неможливість порівняння відповідних фінансових показників діяльності підприємств із нормативними по галузях через їх відсутність. Це спричинене насамперед відсутністю у фінансовій звітності показників, за якими потенційні інвестори та інші зацікавлені особи мали б змогу оцінити фінансовий стан суб'єкта господарювання. На наш погляд, методика оцінки інвестиційної привабливості акціонерних товариств має недолік, оскільки враховує лише отриманий прибуток та не зважає на рух грошових потоків підприємства, що не завжди відображає реальний стан справ емітента цінних паперів.

Оскільки вхідні та вихідні інвестиційні грошові потоки є основними факторами створення вартості підприємств, що відображають управління результатом інвестиційної діяльності з позиції сучасного вартісного підходу, то, на наш погляд, процес відтворення капіталу та формування інвестиційних потоків можна виразити через рух вартостей у сфері інвестиційної діяльності. Ми вважаємо, важливою мірою визначення можливостей суб'єкта господарювання до здійснення інвестиційної діяльності є аналіз етапів руху інвестиційних грошових потоків, який ми пропонуємо оцінити за допомогою коефіцієнта відношення ринкової вартості підприємства до його доходу (в подальшому назвемо його коефіцієнтом життєздатності підприємства), що є індикатором підвищення або зниження життєздатності суб'єкта господарювання.

Таблиця 1

Індикатори інвестиційної діяльності акціонерних товариств з позицій руху інвестиційних грошових потоків

Стадія руху	Нормативне значення коефіцієнта життєздатності	Характерні ознаки функціонування підприємства
Надходження грошових потоків	> 2,0	<ul style="list-style-type: none"> – очікуване зростання прибутку для інвесторів; – високий приріст оборотів; – обмежена конкуренція; <div style="text-align: center;">  </div> високий рівень інвестиційної привабливості підприємства для інвесторів
Стабільність підприємства	0,8 – 2,0	<ul style="list-style-type: none"> – зниження майбутніх можливостей зростання прибутку; – стійкий рівень конкуренції; – стабільні прибутки; – стабільна частка ринку; <div style="text-align: center;">  </div> можливість здійснення підприємством своєї господарської діяльності в нових інноваційних формах

Відплив грошових потоків	< 0,8	– високий рівень конкуренції на ринку; – низький рівень прибутків; – зниження обсягів продажу;  втрата підприємством своїх ринкових позицій, зниження рівня його інвестиційної привабливості
--------------------------	-------	---

Для розрахунку такого показника скористаємося запропонованою методикою визначення ринкової вартості всього інвестованого капіталу суб'єкта господарювання, запропонованою В.В.Бочаровим [5, 29], яка передбачає використання наступних показників чистого прибутку (ЧП); амортизації (А); зміни власного оборотного капіталу (ΔBOK); зміни необоротних активів (ΔHA); зміни довгострокових зобов'язань ($\Delta ДЗ$); виплати відсотків за кредит (В):

$$РВІК = ЧП + А + \Delta BOK + \Delta HA + \Delta ДЗ + В, \quad (2)$$

Де РВІК – ринкова вартість інвестованого капіталу.

Зміст політики управління інвестиційними грошовими потоками на рівні акціонерного товариства є забезпечення найбільш ефективних шляхів розширення активів суб'єкта господарювання з позиції перспектив його розвитку й збільшення його ринкової вартості. З огляду на вище зазначене, комплексний підхід до управління інвестиційними грошовими потоками, на наш погляд, відображає логічну послідовність “управління інвестиційною діяльністю – управління вхідними та вихідними інвестиційними грошовими потоками – управління ринковою вартістю підприємства – управління інвестиційною привабливістю”.

Управління грошовими потоками інвестиційної діяльності акціонерних товариств, на наш погляд, необхідне для забезпечення ефективного функціонування господарського механізму для розвитку суб'єктів господарювання, ефективного використання капіталу, підтримку конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання, а також забезпечення фінансової стійкості та економічного зростання [2, 323]. Протягом останніх декількох років керівництво підприємств звертає свою увагу на питання необхідності збільшення ринкової вартості акціонерних товариств та їх інвестиційної привабливості. Варто зазначити, що у період з 2002 до 2007 року спостерігається позитивна тенденція щодо зростання інвестиційної привабливості українських підприємств у цілому. В результаті проведеного нами дослідження ми виявили взаємозв'язок між коефіцієнтом життєздатності та інвестиційною привабливістю акціонерних товариств машинобудівної галузі.

Враховуючи вище зазначене, спробуємо визначити інвестиційну привабливість акціонерних товариств машинобудівної галузі Волинської області, використовуючи формулу (1.1). Для оцінки взаємозв'язку скорис-

таємося кореляційно-регресійним аналізом та побудуємо залежність рівня інвестиційної привабливості (залежна змінна y) від руху інвестиційних грошових потоків, що виражається коефіцієнтом життєздатності підприємств машинобудування (факторна ознака) у вигляді

$$y = a_0 + a_1 x, \quad (3)$$

де a_0 – вільний член рівняння, який показує середній теоретичний рівень результативної ознаки;

a_1 – параметр рівняння, який показує на скільки одиниць власного виміру зміниться показник інвестиційної привабливості підприємств при збільшенні коефіцієнта життєздатності на одиницю власного виміру.

Відповідно до теорії статистики розрахуємо параметри a_0 та a_1 використовуючи систему нормальних рівнянь [6, 142]:

$$\begin{cases} a_0 = \bar{y} - a_1 \bar{x} \\ a_1 = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - \sum x \sum x} \end{cases} \quad (4)$$

Здійснивши необхідні розрахунки за вище визначеною методикою, ми отримали кореляційно-регресійне рівняння залежності інвестиційної привабливості від значення коефіцієнта життєздатності акціонерних товариств машинобудівної галузі:

$$y = 0,0784x + 5,9677 \quad (5)$$

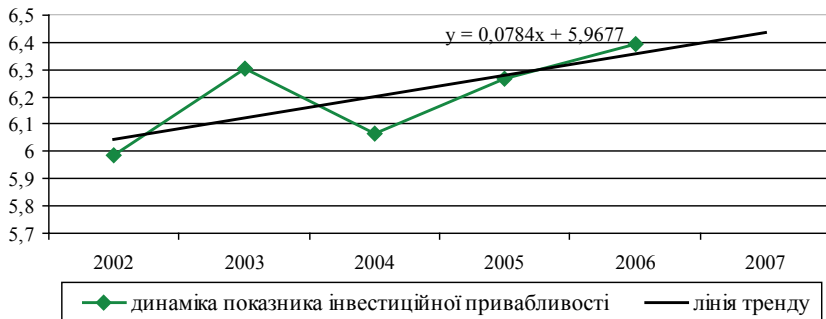


Рис. 1. Динаміка зміни показника інвестиційної привабливості підприємств машинобудування у Волинській області за 2002–2007 рр.

Отже, проаналізувавши наші обчислення та оцінивши рисунок 1, можна зробити висновок про те, що при зміні коефіцієнта життєздатності акціонерних товариств, а отже, й покращенні управління їхніми інвестиційними грошовими потоками на 1 одиницю показник інвестиційної привабливості таких суб'єктів господарювання в середньому збільшиться на 5,96 одиниць. Крім того, варто зазначити, що перевірка істотності та тісноти зв'язку свідчить про те, що зв'язок між цими показниками є пря-

ним за напрямом (коефіцієнт Фетнера становить 0,2; коефіцієнт кореляції рангів Спірмана становить 0,6) та помітним (коефіцієнт кореляції Пірсена становить 0,6730). Оскільки ці величини є статистично значущими, то їх можна застосовувати у процесі аналізу та прогнозування.

Висновки. Проведений аналіз грошових потоків інвестиційної діяльності акціонерних товариств машинобудівної галузі Волинської області дозволив детальніше оцінити результати інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання. Дослідження складу, структури та динаміки грошових потоків інвестиційної діяльності підприємств машинобудування дозволяє зробити такі висновки: 1) найвища частка у структурі вхідних грошових потоків інвестиційної діяльності належить надходженням від реалізації необоротних активів, а у структурі негативних інвестиційних грошових потоків – витратам на придбання необоротних активів; 2) допустимий ризик формування вхідних та вихідних грошових потоків інвестиційної діяльності акціонерних товариств свідчить про достатній рівень їх синхронізації в часі; 3) чистий грошовий потік інвестиційної діяльності досліджуваних акціонерних товариств років є від'ємним, а його обсяги постійно зростають в динаміці, що, на нашу думку, свідчить про відродження інвестиційної активності підприємств машинобудівної галузі; 4) на більшості підприємств машинобудівного комплексу Волинської області єдиним напрямком інвестиційної діяльності є реальне інвестування.

Розгляд запропонованих теоретичних напрямів та їх практичного застосування свідчить про можливість проведення такої оцінки при прийнятті рішення з оптимізації інвестиційної діяльності та руху грошових потоків акціонерних товариств.

Література:

1. Онисько С. М., Марич П. М. Фінанси підприємств: [підруч. для студентів вищих закладів освіти] / С. М. Онисько, П. М. Марич. – [2-ге вид., стер.]. – Львів: "Магнолія Плюс", 2005. – 258 с.
2. Хобта В.М. Управління інвестиціями: навчальний посібник / В.М.Хобта. – Донецьк: ДонНТУ, 2005. – 394 с.
3. Поддубный В. И. Анализ инвестиционной привлекательности и расчеты "разумной" цены акций ОАО, которые выставляются на региональных денежных аукционах с 18.01.06г. и конкурсах ФГИУ / В. И. Поддубный // Фондовый рынок. – 2006. – № 1 январь. – С. 32-35.
4. Стащук О. В. Методичні засади оцінки інвестиційної привабливості підприємств: матеріали V Міжнар. наук.-практ. конф. "Динаміка наукових досліджень – '2006". – Економічні науки / О. В. Стащук. – Д.: Наука і освіта, 2006. – Т. 1. – С. 34–36.
5. Бочаров В. В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций / В. В. Бочаров. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 144 с.
6. Бережная Е. В., Бережной В. И. Математические методы моделирования экономических систем: учеб. пособ. / Е. В. Бережная, В. И. Бережной. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 368 с.