

## НАПРЯМИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ ЗА ПОКАЗНИКАМИ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ

*В статті розглядаються основи оцінки інвестиційної привабливості галузей промисловості та господарюючих суб'єктів, основні етапи та напрями. Пропонується проводити оцінку інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання за показниками фінансової звітності, в контексті оцінки фінансового стану, оцінки ймовірності банкрутства, фінансової безпеки, стану дебіторської та кредиторської заборгованості. Пропонуються окремі показники для оцінки перспектив щодо інвестиційної привабливості підприємства, критичні значення та бажані тенденції за ними.*

*Ключові слова: стадії розвитку підприємства, фінансова звітність, фінансовий стан, ймовірність банкрутства, фінансова безпека, результативність функціонування, критерії оцінки фінансового стану, фінансова стійкість.*

G. I. RZAEV

Khmelnytsky National University

## DIRECTIONS OF ESTIMATION OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF MANAGEMENT SUBJECT BY INDEXES OF FINANCIAL REPORTING

*Bases of estimation of investment attractiveness of industries of industry and managing subjects, basic stages and directions, are examined in the article. The start moment of estimation of investment attractiveness is an estimation of the state of maturity of industry and stages of maturity of enterprise. At the estimation of maturity of industry of her attribute to one of development statuses: embryo; growing; mature; senescent. The initial stage of estimation of investment attractiveness is research of enterprises from the point of view of the stages of life cycle of functioning of enterprise. It is suggested to conduct the estimation of investment attractiveness of subjects of management on the indexes of the financial reporting, in the context of estimation of the financial state, estimation of probability of bankruptcy, financial safety, state of debtor and creditor debt. The separate are offered indexes for the estimation of prospects in relation to the investment attractiveness of enterprise, critical values and desirable tendencies after them. The initial stage in relation to forming of the system of indexes is research of dynamics of assets, sources of their forming, financial results, charges and structure of assets, passive voices and financial results of enterprise. The estimation of the financial state of enterprise is investigated in the cut of his liquidity, solvency, financial firmness.*

*Keywords: the stages of development of enterprise, financial reporting, financial state, probability of bankruptcy, financial safety, effectiveness of functioning, criteria of estimation of the financial state, financial firmness.*

**Вступ.** Сучасний стан економіки країни характеризується значною нестабільністю і відповідно відображається на динаміці діяльності як окремих підприємств, так і галузей економіки. Зниження темпів зростання обсягів виробництва окремих підприємств, зменшення приросту їх обсягів, накладає негативний відбиток на результативність їх діяльності. Ситуація що склалася має небажаний вплив як на основну, так і на фінансову та інвестиційну діяльність підприємств. Активізація інвестиційної діяльності та процесів, що з нею пов'язані, значною мірою впливає на стан суб'єктів господарювання та результативність їх діяльності. Розширення спектру інвестиційної діяльності буде мати позитивні наслідки на як на діяльність окремих підприємств, так і галузей в цілому. Результативність інвестиційної діяльності та її вплив на функціонування підприємств значною мірою залежить від реальної та неупередженої оцінки інвестиційної привабливості господарюючих суб'єктів. Ситуація, що склалася, викликає необхідність розширення аспектів інвестиційної привабливості через динаміку показників фінансової звітності. Саме показники фінансової звітності відображають реальний стан підприємства та його перспективи щодо його розвитку і відповідного вкладання інвестицій.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблеми інвестиційного розвитку підприємств займають провідне місце у розвитку їх діяльності. Окремі питання щодо механізмів підтримки інвестиційного забезпечення та розвитку знаходяться у полі зору як вітчизняних, так і зарубіжних науковців. Актуальними, у різних площинах досліджень є праці Г.М. Азаренкова, М.І. Баканова, І.О. Бланк, Т.Д. Костенко, Т.Б. Крилової, Л.А. Лахтіонової, Є.О. Підгори, Н.А. Русак, В.А. Русак, Г.В. Савицької, Р.С. Сайфуліна, В.І. Стражева, Н.В. Тарасенко, О.О. Терещенко, Ю.С. Цал-Цалко А.Д. Шеремет та ін.

Вагомі напрацювання зазначених вчених-економістів представляють теоретичні, методичні, практичні здобутки сучасної науки у даній галузі. При тому залишаються дискусійні, невирішені питання, які вимагають постійного дослідження відповідно до потреб часу та змін в економіці. Так, існує певна невизначеність щодо конкретних ознак інвестиційної привабливості підприємств, їх критичних значень, бажаних тенденцій, методик до їх визначення тощо. Саме актуальність даного питання і обумовила мету даної статті та завдання її досягнення.

**Постановка завдання.** Метою статті є розробка та обґрунтування ознак інвестиційної привабливості підприємства за показниками фінансової звітності. Мета статті досягається шляхом виконання наступних завдань:

- обґрунтування етапів оцінки інвестиційної привабливості господарюючих суб'єктів;
- визначення напрямів та ознак інвестиційної привабливості;
- мотивація основних критеріїв оцінки, їх критичних значень та бажаних тенденцій за ними.

**Результати дослідження.** Інвестиційна діяльність в тій чи іншій мірі притаманна будь-якому підприємству. Будь яке підприємство, за певних умов, може бути інвестором, або таким, яке є об'єктом інвестування. В зв'язку з цим, оцінка інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання є важливим напрямом оцінки діяльності підприємства. Джерелом оцінки інвестиційної привабливості є фінансова звітність підприємств та показники, що її розкривають.

Інвестиційна привабливість представляє собою комплексну характеристику, яка відображає результати функціонування підприємства за видами його діяльності, яка визначає доцільність здійснення інвестицій в суб'єкт господарювання, що досліджується. В першу чергу, є доцільним розкрити показники фінансово стану підприємства та показники динаміки фінансових результатів за інформацією фінансової звітності.

Відправним моментом оцінки інвестиційної привабливості є оцінка стану зрілості галузі та стадій зрілості підприємства. Враховуючи зарубіжну практику, для оцінки стану підприємства на ринку авторами пропонується оцінювати такі характеристики: зрілість галузі; конкурентоспроможність підприємства.

При оцінці зрілості галузі її відносять до одного із станів розвитку: ембріонального; зростаючого; зрілого; старіючого. Важливою є оцінка конкурентоспроможності підприємства в межах тієї галузі, до якої воно належить. Тобто вивчається порівняльна позиція підприємства, що вивчається на цільовому ринку товарів чи послуг. Використовують шість основних визначень позиції підприємства: домінуюча; сильна; сприятлива; нестійка; слабка; нежиттєздатна. Дослідники розглядають основні стадії розвитку підприємства та обґрунтовують відповідні позиції зазначених суб'єктів господарювання на ринку. Так, авторами виділяються ембріональна, зростаюча, зріла та старіюча стадії зрілості. Крім того авторами пропонується позиції господарюючих суб'єктів на ринку, а саме: домінуюча, сильна, сприятлива, нестійка, слабка. У дослідженні наголошено на можливості підприємств (незалежно від стадій зрілості) знаходитись у різних позиціях на ринку. Відповідно до запропонованого, розробниками запропоновано можливі стратегії розвитку підприємства відповідно до стадій зрілості підприємства та позиції на ринку [1, с. 445].

Важливим відправним моментом оцінки інвестиційної привабливості підприємства, що значно обумовлює результативність його діяльності, фінансовий стан підприємства, його прибутковість та рентабельність є стадії життєвого циклу суб'єкта господарювання.

В теорії ринку виділяють стадії життєвого циклу підприємства, на яких і базується оцінка його інвестиційної привабливості, а саме: народження, дитинство, юність, рання зрілість, остаточно зрілість, старіння. Інвестиційно-привабливим вважаються підприємства, що перебувають у перших чотирьох стадіях.

Найбільш привабливими та надійними, з точки зору інвестицій, вважаються підприємства, що знаходяться у стадії юності та ранньої зрілості. Підприємство у стадії остаточної зрілості може вважатись інвестиційно-привабливим у випадку, коли підприємство продовжує підтримувати високі темпи зростання по виробництву реалізації продукції та підтримки своїх позицій на ринках збуту. На останній стадії функціонування – старість підприємство не вважається інвестиційно-привабливим і вкладати в нього інвестиції недоречно. У випадку коли передбачена значна диверсифікація видів продукції, зміна видів діяльності підприємства та його вагоме перепрофілювання, підприємство можна розглядати, як об'єкт інвестування на перспективу. Загальний період функціонування підприємства з урахуванням всіх стадій визначається приблизно у 20–25 років, після чого суб'єкт господарювання припиняє свою діяльність, або відновлюється відповідно до обраної стратегії.

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства доцільно провести за останні 3–7 років. Аналіз інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання доцільно проводити за показниками фінансової звітності за такими групами:

- Показники динаміки активів, джерел їх формування, фінансових результатів, витрат та ін.
  - Показники структури активів, пасивів та фінансових результатів.
  - Показники результативності та прибутковості діяльності (доходності, прибутковості (рентабельності), оборотності, показники ефективності використання фінансово-виробничих ресурсів та ін.)
  - Показники якості фінансування.
  - Показники ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості.
  - Коефіцієнти (показники) оцінки ймовірності банкрутства.
  - Частка привілейованих акцій в загальній їх кількості, чистий прибуток на одну привілейовану акцію, рівень дивідендів, курс акцій підприємства тощо.
- Показники динаміки доцільно розглядати у такому розрізі:
- динаміка загальної суми активів та в розрізі її складових (оборотних і необоротних);
  - динаміка джерел формування активів за складовими, а саме: власний капітал, довгострокові та поточні зобов'язання;
  - динаміка показників витрат, доходів та прибутків (збитків);
  - динаміка показників обсягів випуску та реалізації продукції та ін.

Темпи зміни зазначених показників можуть вказувати на стадії життєвого циклу підприємства. Так, юність і рання зрілість відзначаються стабільно позитивною тенденцією показників (спостерігаються найбільші темпи зростання). Стадії остаточної зрілості характерно не таке значне зростання показників, а по більшості з яких відзначається призупинення темпів зростання. Стадії старіння характерна негативна тенденція показників, що характеризують рівень інвестиційної привабливості підприємств, та значне зменшення їх темпів зростання.

Аналіз темпів зростання вище розглянутих показників оцінки інвестиційної привабливості дасть змогу оцінити ступінь балансової напруги та галузевої безпеки підприємств, за окремими характеристиками, з точки зору рівня їх конкурентоспроможності. Аналіз показників фінансової звітності підприємств, з метою оцінки їх інвестиційної привабливості, дасть змогу оцінити їх доходність та прибутковість, доцільність та ефективність здійснення інвестиційної діяльності та спрогнозувати непередбачені наслідки конкурентних відносин та можливі ризики за ними.

Вагоме значення для оцінки інвестиційної привабливості має дослідження таких відносних показників, а саме: показників структури активів; структури власного капіталу; структури запозиченого капіталу; структури прибутків за видами діяльності до загальної суми прибутків.

Для оцінки інвестиційної привабливості доцільно проаналізувати показники якості функціонування підприємства, а також результативності їх діяльності, а саме: показники доходності, прибутковості (рентабельності), оборотності, показники ефективності використання фінансово-виробничих ресурсів та ін.

Наступну групу показників інвестиційної привабливості представляють такі: показники ліквідності, коефіцієнти концентрації та маневреності власного капіталу, коефіцієнт співвідношення власних і залучених коштів, коефіцієнт співвідношення необоротних активів і власних коштів та ін.

Окремі науковці пропонують додатково розглядати такі показники: частка привілейованих акцій в загальній їх кількості, чистий прибуток на одну привілейовану акцію, рівень дивідендів, курс акцій підприємства та ін.

Етапи оцінки інвестиційної привабливості на рівні суб'єкта господарювання:

Окреслення напрямів оцінки інвестиційної привабливості відповідно до поставленої мети.

Вибір та обґрунтування показників фінансової та статистичної звітності за виділеними групами, відповідно до напрямів дослідження.

Діагностика рівня інвестиційної привабливості за показниками, що відповідають поставленим завданням та обґрунтування певних критеріїв та їх порогових значень за ними.

Дослідження можливостей прояву непередбачених наслідків конкурентних відносин та визначення напрямів їх прояву на рівень інвестиційної привабливості.

На нашу думку, є доцільним, виокремити такі напрями оцінки інвестиційної привабливості підприємств, які можуть бути отримані із фінансової звітності господарюючих суб'єктів та показників, що її розкривають. Основні напрями представлено на рис. 1.



**Рис.1. Напрями оцінки інвестиційної привабливості підприємства**

Оскільки напрями оцінки інвестиційної привабливості ґрунтуються на інформації про фінансовий стан підприємства, то є доцільним розглянути порогові (критичні) значення окремих ознак інвестиційної привабливості підприємства, що базуються на інформації показників фінансової звітності. Основними ознаками інвестиційної привабливості є такі напрями оцінки: за показниками фінансової стабільності; за показниками оборотності дебіторської та кредиторської заборгованості; за коефіцієнтами оцінки ймовірності банкрутства та ін.

Важливими ознаками оцінки інвестиційної привабливості підприємства є дослідження його фінансового стану в контексті фінансової стабільності суб'єкта господарювання.

Окремі показники фінансової стабільності, які на нашу думку, можуть бути ознаками інвестиційної привабливості представлені нами у табл.1. Крім того в таблиці пропонуються критичні значення показників та бажані тенденції за ними. Негативні відхилення від критичних значень та запропонованих тенденцій є сигналом для інвесторів про зниження інвестиційної привабливості обраних для дослідження суб'єктів господарювання.

Важливою оцінкою інвестиційної привабливості є стан підприємства через оцінку його дебіторської та кредиторської заборгованості. Основні показники оцінки стану дебіторської заборгованості, в контексті висвітлення інвестиційної привабливості підприємства, їх бажані тенденції представлені у табл. 2.

Таблиця 1

**Можливі порогові значення ознак оцінки інвестиційної привабливості за показниками фінансової стабільності**

Назва показника	Критичне значення та бажана тенденція
1. Коефіцієнт концентрації власного капіталу (коефіцієнт автономії, фінансової незалежності)	більше 0,5 (тенденція до зростання)
2. Коефіцієнт фінансової залежності (зворотній до коефіцієнту концентрації)	менше 2,0 (тенденція до зниження)
3. Коефіцієнт маневреності власного капіталу	більше 0,5 (тенденція до зростання)
4. Коефіцієнт співвідношення власного і залученого капіталу (коефіцієнт фінансування)	менше або дорівнює 1 (тенденція до зменшення)
5. Коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами	більше 0,1 (тенденція до зростання)
6. Коефіцієнт співвідношення необоротних активів і власного капіталу	0,5–0,8 (тенденція до зменшення)
7. Коефіцієнт фінансової стійкості	більше 1 (тенденція до зростання)

Важливо зауважити, що стан дебіторської заборгованості, який буде відображати небажані тенденції показників, що її характеризують є негативними ознаками рівня інвестиційної привабливості.

Наступною визначною ознакою оцінки інвестиційної привабливості підприємства є показники стану кредиторської заборгованості суб'єкта господарювання. Бажана тенденція ознак оцінки інвестиційної привабливості за показниками стану кредиторської заборгованості представлена у табл. 3.

Таблиця 2

**Бажана тенденція ознак оцінки інвестиційної привабливості за показниками стану дебіторської заборгованості**

Назва показника	Бажана тенденція
1. Коефіцієнт оборотності загальної суми дебіторської заборгованості	зростання
2. Коефіцієнт оборотності довгострокової дебіторської заборгованості	зростання
3. Коефіцієнт оборотності короткострокової дебіторської заборгованості	зростання
4. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги	зростання
5. Термін обороту загальної суми дебіторської заборгованості (довгострокової, короткострокової дебіторської заборгованості, дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги)	зменшення

Відхилення показників стану кредиторської заборгованості у бік небажаних змін можуть скласти одну із негативних характеристик щодо оцінки інвестиційної привабливості господарюючого суб'єкта.

Важливими ознаками оцінки інвестиційної привабливості підприємства є дослідження ймовірності банкрутства суб'єкта господарювання за показниками оцінки його фінансового стану (табл. 4). У таблиці, нами згруповано, критичні значення за коефіцієнтами визначення ймовірності банкрутства (Z (R) показника), за окремими моделями, що в цілому характеризують перспективи господарюючого суб'єкта (найближчі 1,5–2 роки) щодо його фінансового стану.

**Бажана тенденція ознак оцінки інвестиційної привабливості за показниками стану кредиторської заборгованості**

Назва показника	Бажана тенденція
1. Коефіцієнт оборотності загальної суми кредиторської заборгованості	зростання
2. Коефіцієнт оборотності довгострокової кредиторської заборгованості	зростання
3. Коефіцієнт оборотності короткострокової кредиторської заборгованості	зростання
4. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги	зростання
5. Термін обороту загальної суми кредиторської заборгованості (довгострокової, короткострокової заборгованості, кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги)	зменшення

Дослідження діяльності підприємства за 3–7 років його функціонування, що ґрунтується на життєвому циклі підприємства та показниках його фінансової звітності дасть змогу реально оцінити інвестиційну привабливість господарюючого суб'єкта та мінімізувати ризики щодо співпраці з ним.

Дослідження показників фінансової звітності підкреслює зв'язок оцінки фінансової стабільності, що обумовлюють фінансовий стан підприємства, перспективи банкрутства підприємства та його інвестиційної привабливості. Відповідність перспектив ймовірності банкрутства підприємства, його фінансового стану та інвестиційної привабливості представлено на рис. 2.

**Можливі порогові значення ознак оцінки інвестиційної привабливості за коефіцієнтами визначення ймовірності банкрутства (Z (R) показника) за різними методиками**

Моделі оцінки ймовірності банкрутства	Порогові (критичне) значення коефіцієнта (Z(R) показника)
П'ятифакторна модель Альтмана (зарубіжна практика)	$2,71 < Z < 2,9$ – банкрутство можливе; $Z > 3$ – ймовірність банкрутства дуже низька [5, с.168].
П'ятифакторна модель Альтмана (вітчизняна практика)	$Z > 1,23$ – підприємство має стійкий фінансовий стан
Модель Спрінгейта	$Z = 0,862$ – зростання показника
Модель Таффлера і Тішоу	Z-показника за цією моделлю – 0,25 (якщо $Z > 0,3$ – у фірми непогані довгострокові перспективи)
Модель Р.Ліса	$Z = 0,037$ – критичне значення (тенденція до зростання)
Універсальна дискримінаційна функція О.О. Терещенко	$Z > 2$ – підприємство вважається фінансово стійким (йому не загрожує банкрутство)
Іркутська модель (R-модель)	0,32–0,42 – низька (15–20); більше 0,42 – мінімальна (до 10)
Рейтингове число Р.С. Сайфуліна та Г.Г. Кадикова	$R > 1$ – підприємство знаходиться у задовільному стані

Так, підприємство може мати прийнятний (достатній) фінансовий стан, який є запорукою низької ймовірності банкрутства, що свідчить про високу інвестиційну привабливість. Задовільному фінансовому стану відповідає середня ймовірність банкрутства, що є запорукою середньої інвестиційної привабливості. Підприємства з низьким рівнем інвестиційної привабливості характерний незадовільний фінансовий стан й відповідно висока ймовірність банкрутства. Відповідність рівнів фінансового стану, інвестиційної привабливості та перспектив ймовірності банкрутства представлено на рис.2.

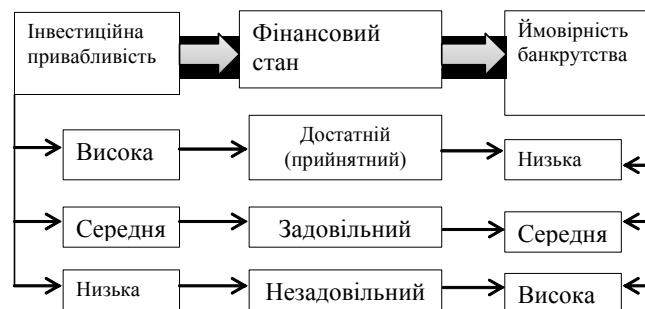


Рис. 2. Відповідність рівнів фінансового стану, інвестиційної привабливості та перспектив ймовірності банкрутства

**Висновок.** Трансформація форм фінансової звітності вимагає удосконалення методик оцінки інвестиційної привабливості підприємств, покращення системи показників, що її характеризують та

приспособлення їх до умов господарювання, які склалися. Сучасні умови господарювання вимагають оперативного об'єктивного дослідження інвестиційної привабливості підприємств за показниками фінансової звітності в розрізі дослідження динаміки показників оцінки фінансового стану та результативності їх діяльності підприємства.

Дотримання, запропонованих нами, напрямів дослідження оцінки інвестиційної привабливості за показниками фінансової звітності, дадуть змогу:

– здійснювати постійний моніторинг рівня інвестиційної привабливості підприємств, за ознаками оцінки їх фінансового стану, з метою мінімізації ризику зниження ефективності здійснення інвестиційних проектів;

– розробити систему показників (критеріїв) оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання, що ґрунтується на інформації фінансової звітності.

Використання запропонованих пропозицій, щодо перспектив дослідження показників фінансової звітності та її удосконалення, в контексті оцінки інвестиційної привабливості, дасть змогу, об'єктивно оцінити стан підприємства та рівень його привабливості та оперативно реагувати на динаміку стану підприємства і мінімізувати наслідки ризиків інвестиційної діяльності господарюючих суб'єктів.

### Література

1. Тарасенко Н.В. Економічний аналіз діяльності промислового підприємства / Тарасенко Н.В. – 2-е вид., стер. – К. : Алеута, 2003. – 485 с.
2. Солодова О.О. Облік впливу виробничого ризику при інвестиційному проектуванні / О.О. Солодова // Вісник Технологічного університету Поділля. Економічні науки. – 2000. – № 4. Ч. 3. – С. 172–177.
3. Костенко Т.Д. Економічний аналіз і діагностика стану сучасного підприємства : [навч. посіб.] / Костенко Т.Д., Підгора Є.О., Рижиков В.С. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 400 с.
4. Мошенський С.З. Економічний аналіз : [підручник для студентів екон. спец. вищих навч. закладів / Мошенський С.З., Олійник О.В. ; за ред. Ф.Ф. Бутинця. – 2-е вид., доп. та перероб. – Житомир : ПП «Рута», 2007. – 704 с.
5. Мних Є.В. Економічний аналіз : [підручник] / Мних Є.В. – Київ : Центр навчальної літератури, 2003. – 412 с.
6. Крылова Т.Б. Выбор партнера: анализ отчетности капиталистического предприятия / Крылова Т.Б. – М. : Финансы и статистика, 1991. – 383 с.
7. Лахтіонова Л.А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання : [монографія] / Лахтіонова Л.А. – К. : КНЕУ, 2001. – 387 с.

### References

1. Tarasenko N.V. Ekonomichnyi analiz diyalnosti promislavogo pidpriemstva / Tarasenko N.V. – 2-ge vid., ster. – K. : Aleuta, 2003. – s. 485.
2. Solodova O.O. Oblik vplivu virobничого riziku pri investitsiyomu proektuvanni / O.O. Solodova // Visnik Tehnologichnogo universitetu Podillya : Ekonomichni nauki. – 2000. 4, Ch. 3. – S. 172-177.
3. Kostenko T.D., Pidgora E.O., Rizhikov V.S. Ekonomichnyi analiz i diagnostika stanu suchasnogo pidpriemstva : [navch. posib.] / Kostenko T.D., Pidgora E.O., Rizhikov V.S. – K.: Tsentr navchalnoyi literaturi, 2005. – 400 s.
4. Moshenskiy S.Z., Oliynik O.V. Ekonomichnyi analiz: [pidruchnik dlya studentiv ekonomichnih spetsialnostey vischih navchalnih zakladiv] / Moshenskiy S.Z., Oliynik O.V. ; za red. prof. F.F. Butintsya. – 2-ge vid., dop ta pererob. Zhitomir: PP «Ruta», 2007. – 704 s.
5. Mnih E.V. Ekonomichnyi analiz : [pidruchnik] / Mnih E.V. – KiYiv: Tsentr navchalnoyi literaturi, 2003. – 412 s.
6. Kryilova T.B. Vyibor partnere: analiz otchetnosti kapitalisticheskogo predpriyatiya / Kryilova T.B. – M.: Finansyi i statistika, 1991. – 383 s.
7. Lahtionova L.A. Finansoviy analiz sub'ektiv gosподaryuvannya / [monografiya] / Lahtionova L.A. – K.: KNEU, 2001. – 387 s.

Надійшла 08.01.2015; рецензент: д. е. н. Войнаренко М. П.