

УДК 658.152

СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТОК МЕТОДИЧНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

Т.М. ВЛАСЮК

Київський національний університет технологій та дизайну

Розглянуто економічну сутність інвестиційної привабливості промислових підприємств, проаналізовано існуючі методики оцінки інвестиційної привабливості та узагальнено систему показників, що використовуються для такої оцінки

Одним з важливих завдань, що постають перед будь-яким інституціональним чи портфельним інвестором, завжди є обґрунтований вибір об'єктів інвестування, ієрархічно відокремлених суб'єктів господарювання, тобто галузей економіки в цілому і промисловості зокрема, певних регіонів, конкретних фірм, що мають найкращі перспективи розвитку і можуть забезпечити найвищу ефективність інвестицій. Основу такого вибору становлять оцінювання і прогнозування інвестиційної привабливості окремих інтегрованих і первинних ланок господарювання, які об'єктивно вважаються важливими структуроутворюючими елементами інвестиційної політики на всіх рівнях господарювання.

Об'єкти та методи дослідження

Формування методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства (ІПП) в Україні перебуває лише на початковій стадії, про що свідчать невелика кількість публікацій щодо цієї проблеми і декілька конкретних методик. Підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства розглянуті в роботах таких авторів як: М.Крейнина [4], У.Шарп [9], А.Шермет і Р.Сайфулін [10], Д.В. Шиян, П.І. Строченко [11], К.В. Измайлова [2], М.Г. Чумаченко [1], В.В. Ковалев [3].

Офіційно затвердженими методиками оцінки інвестиційної привабливості підприємств в Україні є методики, що розроблені Агентством з запобігання банкрутства підприємств «Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій» (від 27.06.1997р.) [6] та методика розроблена фондом державного майна України «Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації» (від 26.01.2001) [7]. Втім це питання залишається досить нагальним.

Постановка завдання

Для оцінки ІПП необхідно обґрунтувати і використовувати систему показників, що повинна включати, зокрема, показники майнового стану, ліквідності, прибутковості, фінансовій стійкості, оборотності, інвестиційного ризику. Поряд з індивідуальними (диференційованими) показниками і на їх основі варто обґрунтувати зведений (узагальнюючий, інтегральний) показник інвестиційної привабливості. Значимість названих показників, може розрізнятися за групами учасників інвестиційного процесу через розходження інтересів. Це вимагає розробки питань формування інформаційної бази (існуючої і необхідної), забезпечення достовірності і порівнянності показників, способів їх співставлення, а також порівняння за обґрунтованими ваговими значеннями при побудові

узагальнюючого (інтегрального) показника, тому питання оцінки інвестиційної привабливості залишається досить нагальним.

Результати та їх обговорення

Інвестиційна привабливість підприємства – це економічна та соціально-економічна доцільність інвестування, що базується на узгодженні інвесторів і можливостей інвестора і реципієнта (в тому числі емітента), що забезпечує досягнення цілей кожного з них при прийнятному рівні доходності і ризику інвестицій.

Точки зору авторів можна розділити на групи:

– тих, хто оцінює ІПП за фінансовим станом підприємства на основі даних його публічної звітності (проводить фундаментальний аналіз)

– тих, хто вважає, що інвесторів безпосередньо цікавлять показники, що впливають на прибутковість капіталу підприємства, курс акцій і рівень дивідендів.

Розглянемо пропозиції авторів першої групи.

М.Н.Крейнина [4] зазначає, що «в основному інвесторів цікавить тільки прибутковість і ліквідність акцій АТ, проте, відзначаючи, що для визначення інвестиційної привабливості підприємства необхідний всебічний аналіз його фінансового стану, причин і факторів, що впливають на рівень чистого прибутку на акцію і дивідендів, перспектив їхнього збільшення або зменшення в зв'язку з поліпшенням або погіршенням фінансового стану». Таким чином, автор відзначає існування прямої залежності між фінансовим станом підприємства і доходом інвестора, що важливо і буде використано нами для оцінки ІПП. Однак М.Н. Крейнина не вибудовує на основі аналізу фінансового стану і рівня прибутковості акцій підприємства інтегральний показник оцінки ІПП, хоча і проводить детальний аналіз фінансово-господарської діяльності компанії. Оцінка ризику також не знаходить свого відображення в її дослідженні.

А.Д. Шеремет і Р.С. Сайфулин пропонують «методику комплексної порівняльної рейтингової оцінки фінансового стану, рентабельності і ділової активності підприємства, засновану на теорії і методиці фінансового аналізу підприємства в умовах ринкових відносин» [10]. Методика включає:

– збір і аналітичну обробку вихідної інформації за період часу, що оцінюється;

– обґрунтування системи показників, що використовуються для рейтингової оцінки фінансового стану, рентабельності і ділової активності підприємства і їхня класифікація, розрахунок підсумкового показника рейтингової оцінки;

– класифікацію (ранжирування) підприємств за рейтингом.

А.Д. Шеремета і Р.С. Сайфулин стверджують, що «підсумкова рейтингова оцінка враховує всі найважливіші параметри (показники) фінансово-господарської і виробничої діяльності підприємства, тобто господарської активності в цілому». Об'єктивна оцінка фінансового стану не може базуватися на довільному наборі показників тому вибір і обґрунтування вихідних показників фінансово-господарської діяльності повинні здійснюватися відповідно до досягнень теорії фінансів, підприємства, виходити з цілей оцінки, потреб суб'єктів управління в аналітичній оцінці. Але при цьому автори без якого-небудь обґрунтування пропонують включати до загальної порівняльної оцінки:

– показники рентабельності, обчислені як відношення чистого прибутку до всього майна або до величини власних засобів підприємства;

– показники оцінки ефективності управління підприємством (відношення прибутку до всього обороту (усієї реалізації) підприємства або тільки до виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) без ПДВ);

– показники оцінки ділової активності підприємства;

– показники оцінки ліквідності і ринкової стійкості підприємства.

Вони вважають, що «дані показники можуть бути розширені за рахунок включення до їх числа додаткових показників з довідок, що представляються підприємствами в банки і податкові інспекції, з форм статистичної звітності і з інших джерел». На жаль, у названому переліку відсутні показники майнового стану, необхідні для оцінки ІПП.

Д.В. Шиян та Н.І. Строченко вважають, що привабливість підприємства цілком залежить від показників його фінансового стану [11]. Фінансовий стан визначає конкурентоздатність підприємства і його потенціал у діловій співпраці, є гарантом реалізації економічних інтересів всіх учасників фінансових відносин – як самого підприємства, так і його партнерів.

Запропонована авторами методика передбачає такі етапи розробки комплексної порівняльної оцінки фінансового стану підприємства:

– збирання й аналітична обробка вхідної інформації;

– вибір системи фінансово-економічних показників;

– визначення оптимальних напрямів зміни показників;

– стандартизація фінансово-економічних показників;

– розрахунок підсумкових показників рейтингової оцінки;

– розрахунок та оцінка впливу окремих показників на зміну рейтингової оцінки;

класифікація періодів (рік, квартал) за рейтинговими оцінками.

Для розрахунку інтегрального показника авторами пропонується стандартизація показників щодо оптимальних (встановлених експертним шляхом).

Серед переваг даної методики можна виділити те, що за результатами оцінки розраховується комплексний узагальнюючий показник. Основним недоліком є те, що при розрахунку показників рентабельності та оборотності в знаменнику необхідно брати середні значення показників за період, на що автор не акцентував увагу.

Також при розрахунку показника рентабельності активів автором використовується поняття балансового прибутку, цей показник не використовується в Україні після переходу на нові стандарти бухгалтерського обліку.

До недоліків даної методики можна віднести також відсутність поділу показників за групами та те, що кожен показник порівнюється з еталонним, який в свою чергу визначається експертним шляхом, що вносить в дану методику певну частку суб'єктивізму.

В навчальному посібнику з економічного аналізу під редакцією М.Г. Чумаченка для оцінки фінансового стану підприємства рекомендується використовувати такі групи показників [1]:

- ліквідності та платоспроможності;
- фінансової стабільності;
- ефективності використання оборотного капіталу;
- оборотності оборотних коштів, дебіторської та кредиторської заборгованостей підприємства;
- використання капіталу.

Дана методика охоплює всі показники, що характеризують фінансовий стан підприємства, проте вона є малоефективною для оцінки інвестиційної привабливості підприємства, в силу того, що в ній відсутні показники, які характеризують ринкову активність підприємства. Також суттєвим недоліком є відсутність рекомендацій щодо розрахунку інтегрального показника, що ускладнює можливість порівняння об'єктів інвестування.

В методиці поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій, що розробленої Агентством з питань запобігання банкрутства підприємств і організацій, для оцінки діяльності підприємств рекомендується проводити наступні розрахунки [5]:

- динаміка валюти балансу;
- при аналізі балансу виявляють такі його статті, які свідчать про недоліки та незадовільну роботу підприємства і його фінансовий стан;
- аналіз джерел власних коштів (коефіцієнт фінансової незалежності, коефіцієнт фінансової стійкості, фінансовий леверидж, коефіцієнт забезпечення власними коштами);
- аналіз структури кредиторської заборгованості;
- аналіз структури активів підприємства (аналіз основних засобів та інших необоротних активів, аналіз власних оборотних засобів, аналіз структури оборотних засобів);
- аналіз витрат на виробництво;
- аналіз прибутковості підприємства;
- аналіз використання прибутку;
- аналіз виробничо-господарської діяльності (загальна характеристика виробництва, аналіз стану та використання основних фондів, аналіз використання трудових ресурсів, аналіз об'єктів незавершеного будівництва, аналіз об'єктів соціальної інфраструктури, стан охорони навколишнього середовища, конкурентне середовище та маркетинг).

В даній методиці аналізом охоплюються всі ділянки роботи підприємства, що робить її дуже трудомісткою.

Також для аналізу передбачено використання даних управлінського обліку, який згідно законодавства ведеться для внутрішніх потреб підприємства і не надається зовнішнім користувачам інформації (ЗУ «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність»).

Також методикою не передбачено розрахунок комплексного показника оцінки діяльності підприємства, що є її недоліком.

Згідно методики розробленої Фондом державного майна України «Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації» (від 26.01.2001), при оцінці підприємств рекомендується використовувати такі показники [6]:

- майнового стану підприємства та динаміка його зміни;
- фінансових результатів діяльності підприємства;
- ліквідності;
- ділової активності;
- платоспроможності (фінансової стійкості);
- рентабельності.

Дана методика також ґрунтується тільки на розрахунку показників, що характеризують фінансовий стан підприємства, при цьому не беруться до уваги показники ринкової активності підприємства. Крім того при оцінці конкретного підприємства не наводиться алгоритм розрахунку узагальненого показника, що ускладнює порівнянність результатів декількох підприємств.

В.В.Ковальов для оцінки фінанси-господарської діяльності підприємства пропонує використовувати наступні групи показників [3]:

- оцінка майнового стану;
- оцінка ліквідності;
- оцінка фінансової стійкості;
- оцінка ділової активності;
- оцінка рентабельності;
- оцінка положення комерційної організації на ринку цінних паперів.

Серед переваг цієї методики можна відзначити те, що вона враховує як показники фінансового стану, так і показники, що характеризують ринкову активність підприємства. Нажаль, дана методика також не містить розрахунку інтегрального показника за результатами аналізу, що суттєво знижує її цінність для аналітиків.

Завідувач відділу Науково-дослідного інституту статистики Ю.І. Прилипко для оцінки інвестиційної привабливості підприємств рекомендує використовувати такі показники [8]: виручка від реалізації; чистий прибуток; сальдо дебіторської та кредиторської заборгованостей; прибутковість всіх активів; рентабельність операційних витрат; прибуток на акціонерний капітал (формула Дюпона); поточний коефіцієнт ліквідності; коефіцієнт критичної оцінки; середня кількість простих акцій та чистий прибуток, що припадає на одну акцію; дивіденди на одну просту акцію; чистий дохід від реалізації продукції, робіт, послуг; виробничі витрати; фінансові доходи і витрати; робочий капітал; грошові потоки; співвідношення грошових потоків із заборгованістю кредиторам; коефіцієнт співвідношення запозичених і власних коштів; коефіцієнт використання майна виробничого призначення; коефіцієнт кредиторської заборгованості та інших пасивів; виробничі запаси та товари; кредиторська заборгованість за товари роботи, послуги; поточні зобов'язання за розрахунками.

Наведена методика охоплює всі види господарської діяльності підприємства.

Проте вона має ряд недоліків, а саме: показники, що використовуються досить різнопланові; не передбачений розрахунок інтегрального показника, що ускладнює можливість порівняння підприємств за видами діяльності і їх ранжирування.

Друга група авторів вважає, що курс акцій найбільш важливий для інвестора, який віддає перевагу прибутковості на шкоду надійності. У цьому зв'язку становить інтерес модель оцінки майбутньої вартості акцій запропонованої У. Шарпом (рис. 1) [9].

У цій моделі кожен коефіцієнт дорівнює добуткові двох коефіцієнтів у його правій частині з одним виключенням, що складає коефіцієнт товарообігу (обсяг продажів / сума активів): його зворотне відношення (сума активів / обсяг продажів) дорівнює сумі зворотних відносин чотирьох коефіцієнтів у правій частині. У Шарп відзначає: Оскільки між коефіцієнтами існують взаємозв'язки, то, визначивши майбутні значення індексів (коефіцієнтів), можна зробити прогноз у відношенні вартості акцій фірми. Однак складність такого підходу полягає в точності визначення майбутніх значень коефіцієнтів. Методи визначення майбутніх значень показників при цьому не проводяться.

Найбільш повною методикою оцінки інвестиційної привабливості підприємств є методика розроблена Агентством з питань запобігання банкрутства підприємств та організацій.

Методикою інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій передбачено розрахунок таких груп показників: показники оцінки майнового стану інвестованого об'єкту; Показники оцінки фінансової стійкості (платоспроможності) інвестованого об'єкту; Показники оцінки ліквідності активів інвестованого об'єкту; показники оцінки прибутковості інвестованого об'єкту; показники оцінки ділової активності інвестованого об'єкту; показники оцінки ринкової активності інвестованого об'єкту [5].

Усім групам показників оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, а також показникам, розміщеним у цих групах, присвоюються, залежно від їх вагомості, відповідні числові значення. Як і граничні значення показників, вагомість може коригуватись. Вказана вагомість є похідною від часу, конкретної політичної, соціальної ситуації, інших факторів, а тому ця характеристика має вірогідне походження.

Інтегральне значення показника інвестиційної привабливості розраховується за формулою:

$$I = \frac{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n R_{ij}^{(t)} * B_{ij}}{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n B_{ij}}, \quad (1)$$

де m – число груп;

n – кількість показників.

Порівняння систем показників інвестиційної привабливості підприємств в існуючих методиках її оцінки наведені в табл. 1.

Проведений аналіз існуючих методик, дозволяє зробити висновок, що різні автори пропонують для оцінки інвестиційної привабливості підприємств використовувати різний набір показників. При цьому не в одній з методик не надано обґрунтування обраному складу показників. Лише в декількох з них передбачається порівняння розрахункових і еталонних значень показників. П'ять авторів пропонують розраховувати зведений показник ІІІ. Деякі із них називають такі фактори, як ризик,

конкурентоздатність продукції, доступність інформації й інші. Натомість не наголошують на тому, яким чином врахувати ці фактори при розрахунку ІПП.

Джерело: [9]

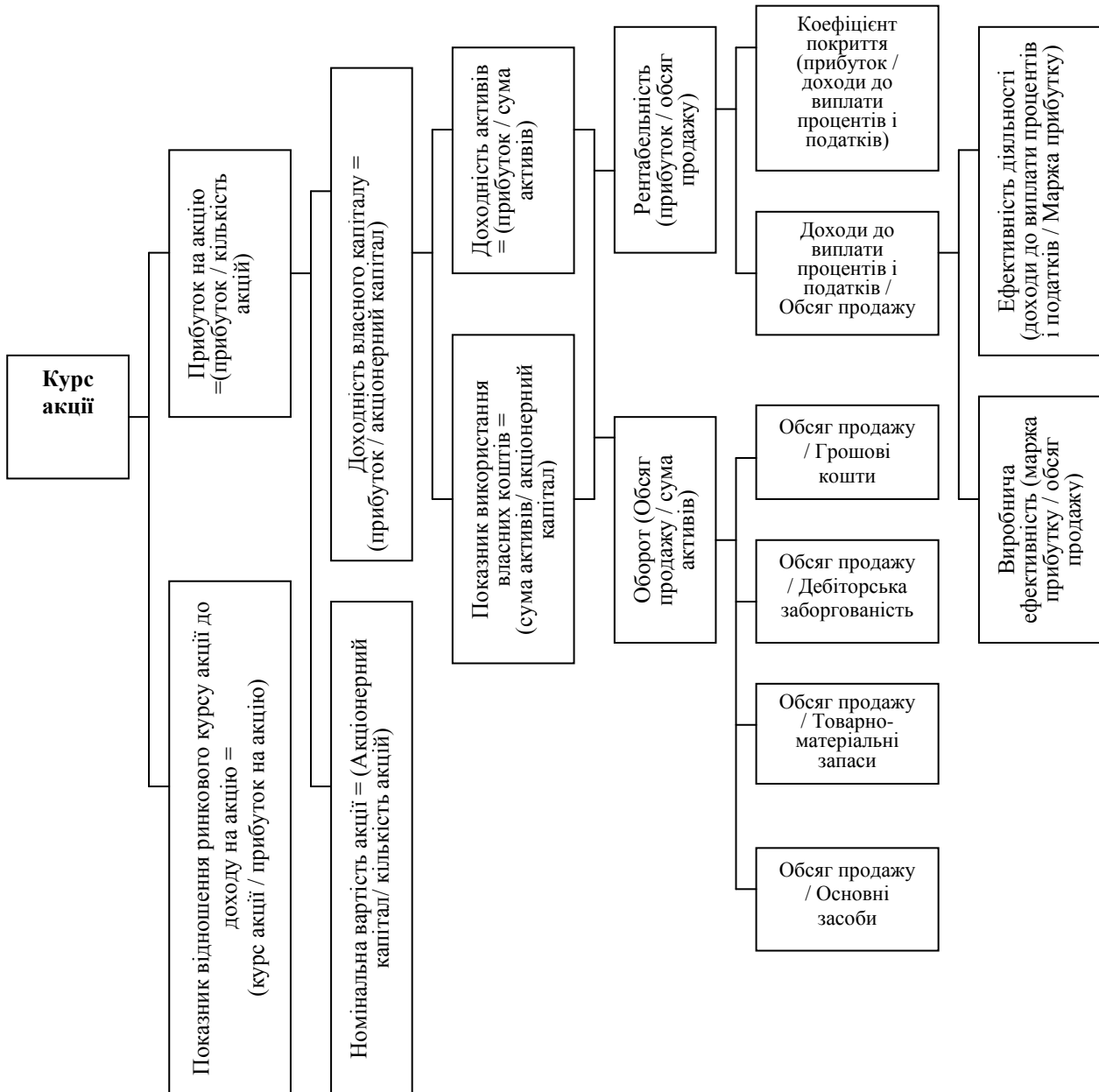


Рис. 1. Використання прогнозів коефіцієнтів для оцінки майбутнього курсу акції

Таблиця 1. Система показників оцінки інвестиційної привабливості підприємств

№ з/п	Автори методик	Наявність в методиці								
		групових показників						обґрунтування включених показників	еталонних значень індивідуальних показників	інтегрального показника
		майнового стану	фінансової стійкості	ліквідності	ділової активності	рентабельності	ринкової активності			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	Методика поглибленого аналізу фінансово-господарського стану	+	+	-	+	+	-	-	+	-
2	Положення про здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації	+	+	+	+	+	-	-	+	-
3	Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості	+	+	+	+	+	+	-	+	+
4	Ковалев В.В.	+	+	+	+	+	+	-	-	-
5	Крейнина М.Н.	-	-	-	-	+	+	-	-	-
6	Масленчиков Ю.С., Тронін Ю.Н.	-	+	+	+	+	-	-	+	+
7	Прилипко Ю.І.	-	-	+	+	+	+	-	-	-
8	Шарп У.	-	-	-	-	-	+	-	-	-
9	Шеремет А.Д., Сайфулін Р.С.	-	+	+	+	+	-	-	+	+
10	Шиян Д.В., Строченко Н.І.	-	+	+	+	+	-	-	+	+

Висновки

Замовником проведення оцінки інвестиційної привабливості може бути як суб'єкт, так і об'єкт інвестування. При цьому кожний з них піклується про свої цілі, що у кінцевому результаті спрямовані на реалізацію можливостей перерозподілу й споживання коштів, тобто інвестування. Характерна риса успішного інвестування – обов'язкова присутність ефекту для всіх сторін інвестування: позитивних результатів як для суб'єкта інвестування (інвестора), так і для об'єкту (реципієнта), що вимагає розробки обґрунтованої методики оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств.

ЛІТЕРАТУРА

1. Болюх М.А. Економічний аналіз: Навчальний посібник / М.А. Болюх, В.З. Бурчевський, М.І. Горбатов; За ред. акад. НАНУ, проф. М.Г. Чумаченка.– К.: КНЕУ, 2001.– 540 с.
2. Ізмайлова К.В. Фінансовий аналіз: Навч. посіб / К.В. Ізмайлова – К.: МАУП, 2000.– 152 с.: іл. – Бібліогр.: с.142–144.
3. Ковалёв В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности.– 2-е изд., перераб. и доп. / В.В. Ковалёв – М.: Финансы и статистика, 1999. – 512 с.: ил.

4. Крейнина М. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле / М. Крейнина – М.: АО «ДИС», «МВ-Центр», 1994.– 328 с.
5. Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій «Про затвердження Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій» № 22 від 23 лютого 1998 р.
6. Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації» № 49/121 від 26 січня 2001 р.
7. Перегузова Ф.И. Основы системного подхода и их приложение к разработке территориальных автоматизированных систем управления / под ред. проф. Ф.И. Перегузова. – Томск.: Издательство Томского университета, 1976.– 243 с.
8. Прилипко Ю.І. Аналіз фінансового стану та інвестиційної привабливості підприємств // Прилипко Ю.І. // Вісник. Цінні папери. – 2004.- № 085-086 (993).– с. 2– 4.
9. Шарп У. Инвестиции: Пер. с англ. / У. Шарп , Г. Александер., Дж. М. Бейли – ИНФРА-М, 1999. – 912 с.
10. Шеремет А.Д. Методика фінансового аналіза./ А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин – М.: Инфра-М, 1996. – 343 с.
11. Шиян Д.В. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. / Д.В. Шиян, Н.І. Строченко – К.: Видавництво АСК, 2003.– 240 с. (Університетська бібліотека).

Надійшла 13.10.2009