

КОЕФІЦІЄНТНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ

Проаналізовано та узагальнено методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання на основі коефіцієнтного аналізу. Визначено переваги і недоліки використання коефіцієнтів фінансового стану з позицій інвестиційної привабливості.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, інвестиційний проект, коефіцієнтний аналіз, фінансовий стан.

Стабілізація вітчизняної економіки і її перехід до позитивної динаміки розвитку вбачається в активізації інвестиційних процесів. Інвестиційна привабливість є однією з ключових характеристик, яка стимулює залучення підприємством інвестицій. Її рівень для підприємства визначається на підставі значень показників, які з різних боків характеризують перспективи його розвитку, фінансово-господарську діяльність. На сучасному етапі розвитку застосовуються різні підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємства відповідно до задалегідь встановленої мети інвестування.

Дослідження зарубіжної та вітчизняної літератури, присвяченої інвестиційному аналізу, дало підстави констатувати, що не існує єдиної методики його проведення та єдиної системи показників й коефіцієнтів, що характеризують інвестиційну привабливість компанії. Водночас значний внесок у розробку методичних підходів оцінки інвестиційної привабливості зробили такі економісти, як В. М. Аньшін, Дж. Ван Хорн, П. Л. Віленський, Л. Т. Гіляровська, М. В. Грачова, Л. В. Канторович, В. Б. Кісельов, В. В. Ковальов, Т. В. Крилова, Дж. Лінтнер, В. Н. Ліфшиц, С. В. Ліфшиц, А. Л. Лурье, Д. С. Львова, С. Майерс, Г. Марковіц, Дж. Моссін, А. А. Пересада, О. І. Пилипенко, С. А. Смоляк, Д. Тобін, В. Шарп, А. Д. Шеремет, М. Шоулс та багато інших.

Метою статті є узагальнення методичних підходів оцінки інвестиційної привабливості на основі коефіцієнтного аналізу та встановлення адекватності концептуальних засад наявних методик сучасній економіці.

Для оцінки інвестиційної привабливості господарюючого суб'єкта необхідний аналіз його фінансового стану, при проведенні якого в економічній літературі і практиці використовуються різні методи та підходи з урахуванням поставлених цілей.

Проведені дослідження показують, що інвестиційна привабливість як відносна характеристика є показником, який змінюється в часі. На динаміку інвестиційної привабливості впливають зовнішні і внутрішні фактори. Так до зовнішніх факторів, що впливають на інвестиційну привабливість, з одного боку, можна зарахувати загальний стан економіки, ступінь розвитку ринку цінних паперів (надалі необхідно для визначення показників ринкової активності конкретного цінного паперу), державну підтримку і наявність вільних коштів у інвесторів, тобто

ці фактори характеризують сприйняття інвесторів на ринку інвестиційних ресурсів, отже, їх можна об'єднати в окрему підгрупу зовнішніх факторів – факторів сприйняття. З іншого боку, на оцінку інвестиційної привабливості впливають і такі фактори, як інвестиційний ризик і галузева приналежність, типи інвесторів і види інвестицій, методи фінансування та залучення інвестиційних ресурсів, які теж належать до зовнішніх факторів, при цьому тут більше спостерігається їх безпосередній вплив на діяльність підприємства, зважаючи на це, доцільно їх виділити в окрему підгрупу зовнішніх факторів – фактори впливу.

До внутрішніх факторів відноситься фінансово-господарська діяльність підприємства, яка характеризується такими показниками, як наявність власного, оборотного і позикового капіталу, а також різними їх співвідношеннями у вигляді коефіцієнтів ліквідності, незалежності та рентабельності. Ці показники визначають стан підприємства, отже, їх можна об'єднати в окрему підгрупу внутрішніх факторів – факторів стану. При цьому необхідно зазначити, що вивчення внутрішніх факторів для цілей оцінки інвестиційної привабливості підприємств необхідно розширити шляхом внесення факторів розвитку, які пов'язані з виробничою діяльністю підприємств, оскільки саме вони впливають на їх розвиток і забезпечують перспективи діяльності за рахунок прискорення оборотності коштів, збільшення обсягу виробництва і зростання власного капіталу, тобто є факторами розвитку.

Отже, оцінка інвестиційної привабливості вимагає сформулювати підхід до методики аналізу підприємства залежно від суб'єктів інвестиційного процесу та наповнення їх конкретними показниками з метою прийняття управлінських рішень.

У наш час у зв'язку з початком становлення цивілізованих ринкових відносин виникає необхідність у точній інформації про майновий і фінансовий стан підприємства як однієї з характеристик їх інвестиційної привабливості. Цю оцінку можна отримати за допомогою системи відповідних фінансових коефіцієнтів, що застосовуються практично у всіх розвинених країнах світу.

У міжнародній практиці аналізу економічної діяльності підприємств такими оціночними показниками виступають фінансові коефіцієнти, на підставі яких можна судити про стан підприємства. Як свідчать проведені дослідження, сьогодні вітчизняні

підприємства рідко добровільно публікують свої економічні показники. Причин цього кілька: по-перше, відсутність широко розвиненої мережі аудиторських висококваліфікованих фірм і, по-друге, небажання деяких підприємств публікувати відомості про свою діяльність, оскільки така інформація може викликати не завжди позитивну реакцію.

Однак слід зазначити, що низка підприємств, які бажають залучити кошти зовнішніх інвесторів, безпосередньо зацікавлені в аудиторській перевірці з подальшою публікацією показників своєї діяльності.

На думку більшості дослідників цієї проблеми, у тому числі – і Крилової Т. Б., аналіз фінансового стану підприємства та його звітності містить «... виявлення взаємозв'язку і взаємозалежності між різними показниками його фінансово-господарської діяльності, відображеними у звітності» [6, с. 119]. Дані, отримані в ході докладного аналізу, допомагають вищезазначеним групам користувачів реально оцінювати фінансовий стан підприємства за певний проміжок часу і прогнозувати її можливості на майбутні періоди часу.

Основним прийомом аналізу є вивчення основних форм бухгалтерської та статистичної звітності. Ця інформація дозволяє отримати уявлення про процеси, що відбуваються на підприємстві, але водночас не дає можливості виявити реальний потенціал досліджуваного підприємства.

Застосовуючи певні прийоми та способи, можна отримати реальну інформацію про фінансовий стан. До цих прийомів і способів належить розрахунок коефіцієнтів. Серед переваг коефіцієнтів можна назвати наступне: ці показники, «по-перше, дозволяють визначити те коло відомостей, які важливі для користувачів фінансової звітності з точки зору прийняття рішень, по-друге, надають можливість глибше оцінити стан даної звітної одиниці в системі... господарювання і тенденції його зміни» [6, с. 120].

На думку більшості вчених, до основних переваг показників належать не лише простота і оперативність розрахунку, але й те, що коефіцієнти «... елімінують перекручений вплив на звітний матеріал інфляції, що особливо актуально при аналізі в довгостроковому аспекті» [6, с. 120].

Разом з тим, з точки зору фахівців, є всі підстави стверджувати, «що жоден з методів аналізу не може врахувати всю розмаїтість господарського життя. Кожен з них виконує свої функції, і з цієї точки зору значимість коефіцієнтів для загальної оцінки фінансової діяльності компанії не викликає сумнівів» [6, с. 121]. Подібної точки зору дотримуються Донцова Л. В., Єфімова О. В., Ковальов В. В., Нікіфорова Н. А., Павлова Л. Н., Патров В. В. [3-4; 7-8].

Попри наявні переваги коефіцієнтів, вони мають деякі недоліки. Основний полягає у тому, що необхідно застосовувати показники «... в просторово-часових порівняннях...» [8] для отримання потрібного результату. До інших недоліків належать наступні: «... всі обчислення засновані на облікових даних, а не на ринкових оцінках активів підприємства; коефіцієнти дають усереднену характеристику фінансового стану підприємства..., тобто більшість коефіцієнтів історичні за своєю природою; методика розрахунків коефіцієнтів може дещо варіюватися; на значення коефіцієнтів можуть впливати існуючі на даному підприємстві методи оцінки основних засобів, виробничих запасів» [8]. Ці недоліки необхідно мати на увазі при проведенні оцінки діяльності підприємства. Також «...

необхідно враховувати, що... коефіцієнти не мають універсального значення і можуть розглядатися лише як орієнтовні індикатори» [6, с. 120].

Проте через нескладності обчислень і оперативність фінансові показники користуються заслуженою популярністю. Сутність цього методу «полягає в зіставленні розрахованих за даними звітності коефіцієнтів із загальноприйнятими межами, середньогалузевими нормами або відповідними коефіцієнтами, обчисленими за даними діяльності компанії за попередні роки» [6, с. 120].

Більшість зарубіжних економістів вважають, що корисність показників полягає в тому, що вони відображають найбільш вузькі місця в процесі господарської діяльності підприємства, тобто є спеціальними індикаторами.

Для оцінки фінансового стану підприємств у світовій практиці, як відомо, застосовують такі показники: ліквідності, ділової активності, рентабельності та платоспроможності [6, с. 121]. Отже, на думку багатьох зарубіжних вчених, ці коефіцієнти є основними критеріями оцінки фінансового стану підприємств та інвестиційної привабливості відповідно.

Інші економісти, на відміну від вищезгаданої класифікації, застосовують дещо іншу систему оцінки фінансового стану підприємства шляхом вводу нової групи показників або даючи показникам інші назви. Так, наприклад, російські економісти І. М. Романов і І. Я. Лукасевич у своєму дослідженні, присвяченому цій проблемі, замінюють назву «показники ділової активності» на «показники ефективності використання активів» [10, с. 32].

Слід зазначити, що частина економістів вважає більш правильним перше визначення, оскільки йдеться про ділову активність підприємства у сфері її діяльності. Інші вчені, навпаки, вважають схильються до другого визначення, оскільки йдеться про ефективність використання активів, якими володіє підприємство.

Логічно припустити, що принципової відмінності між цими двома визначеннями немає. Правильною є як перша, так і друга точки зору вищевказаних економістів.

Деякі економісти виділяють особливою групою показники фінансового стану підприємства, пов'язані з акціонерним капіталом [10]. Водночас, відповідно до думки іншої частини економістів, ці показники є однією зі складових частин групи коефіцієнтів рентабельності [6]. На підставі дослідження приходимо до висновків, що більш обґрунтованою є точка зору другої групи фахівців через те, що показуючи коефіцієнти в тісному зв'язку один з одним, дослідник може досягти більшої реальності і наочності побудови методики оцінки фінансового стану підприємства.

На відміну від науковців, які вважають, що фінансовий стан підприємства базується на чотирьох основних групах показників, Єфімова О. В. додає ще одну – тих, що характеризують беззбитковість фірм [4]. Вони, на нашу думку, характеризують критичний обсяг виробництва, коли організація може покрити свої витрати без отримання прибутку, що є гарантом стабільного фінансового стану. Слід погодитись з цією точкою зору, оскільки ці коефіцієнти необхідні і корисні для аналізу господарської діяльності підприємства.

Як вважає російський економіст А. П. Зуділін, основоположними при оцінці економічного стану фірми є наступні показники: 1) фінансової стійкості; 2) платоспроможності; 3) інтенсивності використання капіталу; 4) рентабельності роботи фірми [5, с. 81-100].

У групи дослідників, представником якої є Т. Б. Крилова, показники фінансової стійкості та платоспроможності об'єднані в загальну групу показників платоспроможності [6, с. 139]. На думку А. П. Зуділіна, показники інтенсивності використання в обороті капіталу вимірюються його оборотністю [5, с. 95]. У групі економістів, яку представляють Романов А. Н. і Лукасевич І. Я., критерієм оборотності вважається ефективність використання капіталу [10, с. 32]. Цим і відрізняється їхня думка від Крилової Т. Б., яка живає термін «показники ділової активності» [6, с. 126].

Зарубіжний економіст Вольфганг Хойер[11] має свою особливу точку зору на групування системи показників. Особливість його позиції полягає в тому, що, по-перше, ця система розмежовує поняття покриття боргів і ліквідність, у той час, як у російського вченого Т. Б. Крилової ці коефіцієнти знаходяться в одній групі, по-друге, не виділяються показники ділової активності, але є коефіцієнти безбитковості підприємства. Як свідчать дані, ця група коефіцієнтів не є настільки об'ємною, як у багатьох інших економістів, і ця обставина вказує на недостатність системи в оцінці фінансового стану.

З вітчизняних економістів найбільш цікавим є дослідження О. І. Пилипенко [9], який для аналізу інвестиційної привабливості підприємства як об'єкта інвестування пріоритетне значення надає показникам: майнового та фінансового потенціалу, розвитку та результативності господарської діяльності, ймовірності банкрутства, оскільки їх використання дозволить визначити, наскільки швидко вкладені засоби обертаються у процесі діяльності підприємства та можливість отримання високого прибутку в процесі використання вкладених засобів; виявити рівень достатності формування грошових потоків за видами діяльності; визначити потребу в додатковому залученні грошових коштів та шляхи ефективного використання

капіталу; оцінити ризик, пов'язаний із структурним формуванням інвестиційних ресурсів, виявити оптимальність фінансування поточної господарської діяльності; оцінити внутрішні та зовнішні можливості, які б забезпечили конкурентоспроможність суб'єкта господарювання та реалізацію його цілей у конкурентній боротьбі.

Доктор наук С. Б. Барнгольц[1] пропонує давати оцінку фінансового стану підприємства за допомогою декількох показників. У цій методиці оцінки фінансового стану застосовується кілька коефіцієнтів. Такий підхід, як свідчать дані досліджень, демонструє меншу здатність охарактеризувати всі тонкощі досліджуваного підприємства.

Підсумовуючи вищевикладене, слід зазначити, що при аналізі фінансового стану з позицій інвестиційної привабливості підприємств існують різні точки зору до класифікації системи показників. Проведене дослідження свідчить, що найбільш повно фінансовий стан підприємства відображає система показників Пилипенко О. І. Ця система аналізує майже всі показники діяльності підприємства і є практично всеохоплюючою. Загалом, позитивними сторонами існуючих методик оцінки фінансово-економічного стану організації є різноманіття показників, їх незалежність від інфляції та індексу цін, що дозволяє керівництву здійснювати самостійний вибір необхідних показників і аналіз у динаміці.

Основний недолік методик вбачається у відсутності критеріїв оцінки залежно від стадії життєвого циклу організації, незважаючи на те, що кожному етапу життєвого циклу властиві організаційно-економічні особливості, не враховувати які не виглядає можливим. Ці показники дають статичну оцінку фінансової стану, не розкриваючи динаміку її сутності і не досліджуючи її взаємодію з іншими характеристиками, які забезпечують економічне зростання.

Список літератури

1. Барнгольц С. Б. *Методология экономического анализа деятельности хозяйствующего субъекта: учеб. пособие* / С. Б. Барнгольц, М. В. Мельник. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 240с.
2. Бень Т. В. *Методи визначення економічної ефективності інвестицій: порівняльний аналіз* / Т. В. Бень // *Економіка України*. – 2006. – №6. – с. 41.
3. Донцова Л. В. *Анализ финансовой отчетности: учебное пособие* / Л. В. Донцова, Н. А. Никифорова. – 2-е изд. — М. : Издательство «Дело и сервис», 2004. – 336с.
4. Ефимова О. В. *Финансовый анализ* / О. В. Ефимова. 3-е изд., перераб. и доп.. – М. : Изд-во «Бухгалтерский учет», 1999. – 352с.
5. Зудилин А. П. *Анализ хозяйственной деятельности предприятий развитых капиталистических стран* / А. П. Зудилин. – 2-е изд., перераб. – Екатеринбург: «Каменный пояс», 1992. – 224 с.
6. Крылова Т. Б. *Выбор партнера: анализ отчетности капиталистического предприятия* / Т. Б. Крылова. – М. : Финансы и статистика, 1991. – 160 с.
7. Павлова Л. Н. *Финансовый менеджмент в предприятиях и коммерческих организациях. Управление денежным оборотом* / Л. Н. Павлова. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 160 с.
8. Патров В. В. *Как читать баланс* / В. В. Патров, В. В. Ковалев. – 4-е изд., перераб. и доп. — М. : Финансы и статистика, 2003. – 256 с.
9. Пилипенко О. І. *Корпоративні права в системі бухгалтерського обліку: теорія, методологія, організація : автореферат дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.09* / О. І. Пилипенко; Житомир. держ. технол. ун-т. – Житомир : [б. и.], 2010. – 40 с.
10. Романов А. Н. *Оценка коммерческой деятельности предпринимательства: Опыт зарубежных корпораций* / А. Н. Романов, И. Я. Лукасевич. – М. : Финансы и статистика, Банки и биржи, 2002. – 123 с.
11. Хойер В. *Как делать бизнес в Европе* / В. Хойер ; Вступ. слово В. Пискулова. – М. : Прогресс, 1992. – 253 с.

РЕЗЮМЕ

Сулейманова Александра

Коефициентный подход к оценке инвестиционной привлекательности субъекта хозяйствования

Проанализированы и обобщены методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности субъекта хозяйствования на основе коэффициентного анализа. Определены преимущества и недостатки использования коэффициентов финансового состояния с позиций инвестиционной привлекательности.

RESUME

Suleymanova Olexandra

Coefficient approach to assessing of enterprise investment attractiveness

The methodical approaches to the evaluation of investment based on ratio analysis are analyzed and summarized. Advantages and disadvantages of using ratio financial condition from the standpoint of investment appeal are defined.

Стаття надійшла до редакції 27.02.2013 р.