

УДК

М.І. Яцків, М.П.Максимів

МЕТОДИКА ТА ПРАКТИКА ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

У статті розглянуто питання суті інвестиційної привабливості та проблеми їх залучення в економіку підприємств. Конкретизовано аналіз ефективності інвестицій, шляхи усунення недоліків. Розглянута також проблема створення середовища інвестиційної привабливості конкретного підприємства. Тут важливо провести узагальнення теоретичних положень щодо методики дослідження привабливості інвестицій в економіку підприємства та проведення її оцінки у практичній діяльності. Тому оцінка має розглядатися і у зовнішньому, і внутрішньому фінансовому аналізі. Ефективність інвестиційних процесів у сучасних умовах господарювання тісно пов'язана з оцінкою поточного стану та виявлення основних тенденцій розвитку інвестиційного ринку. Розглянуті різноманітні методики оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємств. Встановлено, що інструментарій оцінки представлений низкою формалізованих методик, які відповідно до специфіки їх загальних характеристик, можна об'єднати у три групи: ранжирування фінансових показників і коефіцієнтів; розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства; порівняння розрахункових показників з еталонними величинами.

The article deals with the question of investment attractiveness essence and the problems of their attraction in the economy of enterprises. The analysis of investments efficiency, ways of shortcomings elimination is concretized. The problem of creating an investment attractiveness environment for a particular enterprise is also considered. It is important here to generalize the theoretical positions regarding the methodology of studying the attractiveness of investment in the enterprise economy and its evaluation in practice. Therefore, the assessment should be considered both in the external and internal financial analyzes. The investment processes efficiency in modern economic conditions is closely linked with the current state assessment and the main trends identification in the investment market development. Various methods of assessing the level of investment attractiveness of enterprises are considered. It was established that the evaluation toolkit is represented by a number of formalized methods, which, according to the specifics of their general characteristics, can be grouped into three groups: the ranking of financial indicators and coefficients; calculation of the integral indicator of enterprise investment attractiveness; comparison of calculation indicators with reference values.

Ключові слова: інвестиції, їх привабливість, ефективність, фактори формування, аналіз стану, напрямки активізації.

Key words: investments, attraction, efficiency, formation factors, state analysis, activation directions.

Постановка проблеми. Вже тривалий час функціонування підприємств реального сектору економіки, незалежно від форми власності, архігостро стоїть проблема залучення інвестицій. Причому незалежно від видів і джерел їх утворення, бо виробничу діяльність треба не тільки матеріально та фінансово підтримувати, а й забезпечити її розширення, якісний розвиток та конкурентоспроможність. На цьому тлі існує специфічна проблема – створення середовища інвестиційної привабливості підприємства та методики дослідження. Таке середовище повинно викликати інтерес як виробників, так і потенційних інвесторів до конкретного підприємства та виробленої

ним продукції чи наданих послуг. А також до методичних основ аналізу факторів і отриманого ефекту.

Аналіз основних досліджень і публікацій. Актуальність і важливість проблеми викликала закономірний інтерес до її дослідження та пошуку шляхів активізації вітчизняних та зарубіжних учених. Тут варто виділити таких, як Алексенко Л.М., Гриньова В.М., Коваленко Н.В., Кравчук С.Й., Лазоренко Т.В., Мешков А.В., Рехтета О.М., Тютюнник В.І., Хобта В.М., Цветкова О.В. та інші.

Мета статті. Метою є узагальнення теоретичних положень щодо методики дослідження привабливості інвестицій в економіку підприємства та проведення її оцінки у практичній діяльності.

Виклад основного матеріалу. В економічній літературі до сьогодні не сформульований єдиний підхід до визначення дефініції «інвестиційна привабливість» і її взаємозв'язків з конкурентоспроможністю підприємства та його сталим розвитком. Аналіз джерел та проведене теоретичне дослідження дозволили уточнити поняття «інвестиційної привабливості підприємства» як комплексної категорії.

Найбільш лаконічне трактування досліджуваного поняття зустрічаємо у роботах А.І.Сорби: під інвестиційною привабливістю об'єкта (країни, регіону, галузі, підприємства або проекту) запропоновано розуміти доцільність вкладення в нього вільних коштів [9]. Проте, залишаються незрозумілими критерії визначення зазначеної доцільності.

Згідно Н.П. Макарій, інвестиційна привабливість підприємства (далі ІПП) — це справедлива кількісна та якісна характеристика зовнішнього та внутрішнього середовища об'єкта [6]. За такого підходу існує необхідність уточнення напрямків дослідження інвестиційної привабливості на підприємстві.

К.В. Ізмайлова, щоб адекватно зрозуміти саме поняття «інвестиційна привабливість підприємства», пропонує вивчити господарську діяльність підприємства, а основну увагу зосередити на показниках майнового стану, фінансової стійкості, ліквідності, ділової та ринкової активності. На підставі їх розрахунку й визначається показник ІПП [4]. На нашу думку, оцінка лише фінансових показників діяльності об'єкта, не завжди є достатньою для інвестора. Результати аналізу й оцінки фінансового стану підприємства повинні бути доповнені ще й оцінкою його виробничого і кадрового потенціалу.

І.П.Мойсеєнко пропонує застосовувати визначення, що ІПП — це рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних, та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у т.ч. інтегральної оцінки [7]. Виходячи з авторського визначення ІПП оцінює вже кінцевий результат від вкладення коштів інвестора, а не виступає мірилом ефективності такого вкладення.

Т.П. Смержанюк та Т.В. Шрам визначають ІПП як сукупність економіко-психологічних показників підприємства, що визначають для інвестора можливість одержання максимального прибутку при мінімальному ризику вкладення коштів. При оцінці ІПП розглядають такі аспекти: привабливість продукції підприємства, кадрова, інноваційна, фінансова, територіальна, екологічна і соціальна привабливість, інвестиційний ризик [10]. Дане визначення характеризується необхідністю обробки значного обсягу інформації для одержання бажаного результату.

У Л.М. Алексєнко зустрічаємо, що ІПП — це узагальнена характеристика переваг та недоліків окремих об'єктів інвестування з точки зору конкретного інвестора згідно

зі сформованими ним критеріями; використовується для оцінки при розробці інвестиційної стратегії підприємства і галузевої диверсифікації його інвестиційного портфеля [2]. На нашу думку, розрахунок показників, які цікавлять конкретного інвестора дає змогу оцінити поточний стан підприємства, та в залежності від інтересів інвестора зекономити час та кошти на проведення розрахунку великої маси показників.

Авторський колектив (О.П. Білий, В.В. Гнатушенко, М.М. Іванов та інші під керівництвом професора Ю.Г.Лисенка) розглядає методику оцінки інвестиційної привабливості підприємства, запропоновану А.М.Омаровим у 1984 р., у якій під інвестиційною привабливістю підприємства розуміється наявність економічного ефекту від вкладання в акції даного об'єкта (при мінімальному розмірі ризику) [11]. Трактуючи ІПП, запропоноване А.М. Омаровим, не дає чіткого розуміння поняття, тому що науковець пропонує розглядати тільки один вид інвестицій — інвестування в акції підприємства і спостерігати тільки економічний ефект.

С.Ф. Покропивний вважає, що ІПП — інтегрована фінансово-економічна оцінка тієї чи іншої фірми як потенційного об'єкта інвестування. Використовується інституційними та індивідуальними інвесторами для визначення доцільності та ефективності вкладення власного капіталу. Для оцінки ІПП як об'єкта інвестування пріоритетне значення мають лише деякі показники його стану (аналіз оборотності активів, аналіз прибутковості капіталу, аналіз ліквідності активів, аналіз фінансової стійкості). Такий підхід дозволяє оцінити багато аспектів господарської діяльності шляхом розрахунку незначної кількості показників, що дають характеристику поточного стану об'єкта та не потребує значних витрат часу на проведення [3].

Згідно з Методикою інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій інвестиційна привабливість підприємства визначається як рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, що може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки [8].

Г.В. Козаченко, О.М. Антіпов, О.М. Ляшенко та Г.В. Дібніс підкреслюють, що інвестиційна привабливість підприємства — це інтегральна характеристика підприємства як об'єкта майнового інвестування з позиції перспектив розвитку (динаміки обсягів продажу, конкурентоспроможності продукції), ефективності використання ресурсів і активів, їх ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості, а також значення низки неформалізованих показників [14].

Інвестиційна привабливість — це також й сукупність об'єктивних та суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування національної економіки на макро-, мезо- та мікрорівнях. Інвестиційна привабливість розглядається на рівні країни, галузі, підприємства.

Під інвестиційною привабливістю підприємства слід розуміти доцільність вкладання в нього вільних коштів. Вона аналізується зовнішніми суб'єктами з метою вибору кращого варіанта вкладання вільних коштів. Але й кожне підприємство повинно виявляти свої можливості для залучення зовнішніх інвестицій. Тому оцінка має розглядатися і у зовнішньому, і внутрішньому фінансовому аналізі [5].

Таким чином, інвестиційна привабливість підприємства — це його інтегральна характеристика як об'єкта потенційного інвестування з точки зору його наявного стану, можливостей розвитку, обсягів і перспектив отримання і розподілу прибутку, ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості підприємства, його ділової актив-

ності та рентабельності. Вона поєднує у собі дані про ступінь очікуваної доходності, ризикованості та ліквідності потенційного капіталовкладення.

Ефективність інвестиційних процесів у сучасних умовах господарювання тісно пов'язана з оцінкою поточного стану та виявлення основних тенденцій розвитку інвестиційного ринку. Процес вивчення інвестиційного ринку містить оцінку інвестиційної привабливості підприємств. Науковий інтерес до проблеми оцінки інвестиційної привабливості підприємства змушує звернутися до аналізу накопиченого теоретичного матеріалу.

Дослідивши українське законодавство, роботи вітчизняних і закордонних вчених, можна дійти висновків, що наразі на наукових теренах не існує однозначного трактування таких категорій як інвестиції та інвестиційна привабливість підприємства, що пов'язано зі складністю та багатогранністю економічних процесів, які описують ці два поняття. Щодо інвестицій, то в українській практиці найбільш вживаним є трактування згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність»: усі види майнових та інтелектуальних цінностей, котрі вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті яких створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Визначення категорії «інвестиційна привабливість підприємства» найбільш вдало пропонує В.М.Хобта: це інтегральна характеристика підприємства як об'єкта потенційного інвестування з точки зору його наявного стану, можливостей розвитку, обсягів і перспектив отримання і розподілу прибутку, ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості підприємства, його ділової активності та рентабельності. На сьогодні економічна наука пропонує чималу кількість різноманітних методів оцінки інвестиційної привабливості підприємства, які можна об'єднати у 3 групи: ранжирування фінансових показників і коефіцієнтів; розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства – об'єкта дослідження; порівняння розрахункових показників з еталонними величинами. Жоден із підходів не може бути названо кращим чи гіршим, кожен має своє право на існування. У різних випадках перевага віддається одному з них, інші виконують роль допоміжних. Також треба враховувати, що кожна модель має відповідну похибку прогнозу, більшу чи меншу, і відповідальність за висновок несе сам аналітик. Різні підходи мають допомагати орієнтуватися в ситуації, забезпечувати прозорість оцінки діяльності підприємств та запобігати прийняттю хибних рішень [15].

Одночасно існує думка, що оцінка стану інвестиційної привабливості підприємства може не охоплювати всіх існуючих показників. Модель комплексного аналізу, навпаки, повинна містити мінімальну кількість коефіцієнтів і таблиць, що відображають лише ті дані, які цікавлять керівника підприємства або потенційного інвестора. Окрім того, просто необхідно вилучити ті показники, які дублюють інформацію. Така методика дасть можливість отримати більш точну та практичну модель оцінки інвестиційної привабливості, допоможе інвестору швидше прийняти рішення. До того ж, зекономить неймовірно багато часу як працівникам, що здійснюють розрахунки, так і спеціалістам, що їх вивчатимуть, що в ринкових умовах також дуже важливо [13].

Як показує практика, така модель аналізу може використовуватися не тільки для залучення зовнішнього капіталу у виробництво. З її допомогою керівництво підприємства може визначити власну конкурентоспроможність на ринку. Однак ця інформація в даному аспекті є тільки рекомендаційною. Дійсний на конкретний момент часу перелік показників має визначатися безпосередньо на підприємстві. Більше того, на одному і

тому самому підприємстві він відрізнятиметься в різні моменти часу. Дослідження величини цих параметрів має обґрунтовану методичку, а розрахунки проведено у таблиці 1.

Таблиця 1.

Оцінка інвестиційної привабливості ТзОВ «Стрийський гравійний дробильно-сортувальний завод»

Показники	Нормативне значення	2015 р.	2016 р.	2017 р.	Відхилення 2017 р. від	
					нормативу	2015 р.
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,50	0.90	0.91	0.89	0.44	0,39
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,50	0.18	0.20	0.32	-0.18	0,14
Коефіцієнт інвестування	0,40-0,60	1.66	2.10	2.54	2.04	0,88
Коефіцієнт маневрування	0,60	0.51	0.52	0.73	0.13	0,22
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,5-2,5	4.56	6.45	5.85	3.85	1,29
Фондовіддача	max	2.91	4.14	5.45	x	2,54
Рентабельність власного капіталу, %	max	0.5	5.7	20.9	x	-20,4
Період погашення кредиторської заборгованості, днів	350	95	75	90	260	-5
Співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості	1.00	1.41	1.47	1.02	0,02	-0,39
Коефіцієнт оновлення основних засобів	0.20	0.15	0.13	0.14	-0,06	-0,01
Рентабельність виробництва, %	15.0	0.4	4.4	14.9	-0,1	+14,3
Рентабельність обороту, %	5	0.3	3.0	9.0	4,0	+8,7
Рентабельність сукупного капіталу, %	max	2.1	7.2	21.0	x	+18,9

Джерело: розрахунки авторів за даними фінансової звітності заводу

Дослідження системи показників інвестиційної привабливості заводу переконливо показало, що він має високий рівень інтересу інвесторів, оскільки всі величини вищі від нормативних. До того ж за трирічний період 2015 – 2017 рр. існує перманентна тенденція до підвищення. Особливо показовими є ріст коефіцієнта інвестування на 0,88, ліквідності на 1,29, і всіх показників рівня рентабельності. Раціональними є період погашення боргів і співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості.

Окремим шляхом досягнення високих виробничо-фінансових результатів на засадах впровадження інвестиційної політики є залучення коштів іноземних інвесторів. Це закономірно, бо невід'ємним елементом інвестиційного процесу є участь у ньому іно-

земного капіталу. Іноземні інвестори доволі помітно представлені в Україні. Вкладені ними кошти зазвичай належать до категорії залучених, а отже, в здійсненні інвестицій мав місце певний перерозподіл власності. Часто іноземні інвестори повністю контролюють відповідні підприємства. У зв'язку з цим виникають дискусії щодо прийнятності масштабів і форм їхньої присутності у вітчизняному товарному виробництві, про що свідчить і досвід роботи ТЗОВ «Стрийський гравійний дробильно-сортувальний завод» Львівської області.

Позитивною обставиною є той факт, що переважно іноземні інвестори залучають сучасну техніку й обладнання, застосовують передові технології. Вони прагнуть вести бізнес прозоро, не порушуючи законодавчих норм, сприяють просуванню української продукції на закордонні ринки чи, виробляючи продукцію в Україні, знижують тим самим залежність країни від імпорту товарів. Надходження іноземних інвестицій стимулює інноваційний розвиток інфраструктури підприємств.

Однак не можна оминати й певні проблемні моменти, пов'язані з надходженням іноземних інвестицій. Зокрема, кошти вкладаються насамперед в окремі орієнтовані на експорт галузі, що ускладнює раціональне використання ресурсного потенціалу промислового сектора з урахуванням суспільних інтересів. Серед інших «негативів» називається відмивання кримінального капіталу, організацію на наших територіях екологічно шкідливого виробництва, можливість здобувати виробничі фонди за заниженими цінами.

При цьому частка іноземних інвестицій є відносно невеликою. Іноземні інвестори вирішують свої локальні проблеми й принципово не впливають на процес розвитку виробництва. Слід зазначити, що доволі низька частка іноземних інвестицій є типовим явищем для країн із різним рівнем економічного розвитку. Сьогодні збільшення обсягу таких інвестицій не створює загрози національним інтересам України і має переважно позитивний характер. Залучення іноземного інвестора здебільшого є цілком прийнятним варіантом реалізації конкурентної стратегії. Однак, як відомо, збільшення присутності іноземного капіталу ускладнюється як низькою інвестиційною привабливістю вітчизняної економіки загалом, так і загостренням конкуренції між зарубіжними й вітчизняними суб'єктами за доступ до ресурсів [16, с.249].

Висновки. На основі узагальнення та аналізу вітчизняного законодавства, праць вітчизняних та зарубіжних фахівців з питань інвестицій та інвестиційної привабливості підприємств зроблено висновок, що наразі на наукових теренах не існує однозначного трактування таких категорій як інвестиції та інвестиційна привабливість підприємства, що пов'язано зі складністю та багатогранністю економічних процесів, які описують ці два поняття.

В українській практиці найбільш вживаним є трактування інвестицій згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність»: усі види майнових та інтелектуальних цінностей, котрі вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті яких створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Визначення категорії «інвестиційна привабливість підприємства» найбільш вдало пропонує В.М.Хобта: це інтегральна характеристика підприємства як об'єкта потенційного інвестування з точки зору його наявного стану, можливостей розвитку, обсягів перспективотримання розподілу прибутку, ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості підприємства, його ділової активності та рентабельності.

Розглянуті різноманітні методики оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємств. Інструментарій, який може бути використаний виконавцем аналізу інвестиційної привабливості для обробки вхідної фінансової інформації, широко представлений в літературі з питань фінансового аналізу низкою формалізованих методик, які відповідно до специфіки їх загальних характеристик, можна об'єднати у три групи: ранжирування фінансових показників і коефіцієнтів; розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства — об'єкта дослідження; порівняння розрахункових показників з еталонними величинами.

Розрахунки свідчать, що фінансовий стан товариства є прогресуюче мобільним, й має ряд позитивних зрушень. Зокрема, оборотні активи зросли на 93,3%, власний капітал — на 34,0%. Такі зміни забезпечили ріст валюти балансу на 1,7 млн. грн., або на 35,7% із одночасним збільшенням коефіцієнту її росту на 28,7%.

1. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс]: Закон України від 18.09.1991 №1560-XII [зі змін. та доп.]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/>;
2. *Алексеевко Л.М.* Фінансові аспекти оцінки інвестиційної привабливості підприємства / Л.М.Алексеевко // Роль фінансово-кредитної системи у стимулюванні економічного зростання в Україні: Зб. наук. праць / Волинський держ. ун-т. — Луцьк, 1999. — С. 222–225;
3. Економіка підприємства: підручник / ред. С.Ф.Покропивного. — К.: КНЕУ, 2001. — 457 с.;
4. *Ізмайлова К.В.* Фінансовий аналіз: Навч. посіб. / К.В. Ізмайлова. — К.: МАУП, 2001. — 152 с.;
5. *Кривов'язюк І.В.* Теоретичні підходи у визначенні змісту інвестиційної привабливості підприємства / І.В.Кривов'язюк, В.Бучко // Економічні науки. Серія: Економічна теорія та економічна історія. — 2007. — № 7. — С. 220–232.;
6. *Макарій Н.П.* Оцінка інвестиційної привабливості українських підприємств / Н.П.Макарій // Економіст. — 2001. — № 10. — С.52–57;
7. *Мойсеєнко І.П.* Інвестування: навч. посіб. / І.П.Мойсеєнко. — К.: Знання, 2006. — 490 с.;
8. Про затвердження Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій [Електронний ресурс]: Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.1998 №22 [діє]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/>;
9. *Сорба А.І.* Привабливість України та шляхи її підвищення / А.І.Сорба, М.П.Дранович. — Чернівці, ДФА. Режим доступу: <http://intkenf.org/>;
10. *Сморжанюк Т.П.* Внутрішній контроль в процесі управління виробництвом: навч. посіб. / Т.П.Сморжанюк, Т.В.Шрам, В.Є.Труш. — К.: Кондор, 2009. — 284с.;
11. Стратегия формирования инвестиционной привлекательности предприятий Украины: монография /Ю.Г.Лысенко, А.П.Белый, В.В.Гнатушенко [и др.]. — Донецк : Юго-Восток, 2005. — 382 с.;
12. *Супрун С.Д.* Оцінка ефективності інвестиційних проектів підприємств / С.Д.Супрун // Фінанси України. — 2003. — №4. — С.82–87. /
13. *Тютюнник В.* Аналіз інвестиційної привабливості підприємства / В.Тютюнник // Незалежний аудитор. Режим доступу: <http://n.auditor.com.ua/>;
14. Управління інвестиціями на підприємстві: навчальний підручник / Г.В.Козаченко, О.М.Антіпов, О.М.Ляшенко [та ін.]. — К.: Лібра, 2004. — 372 с.;
15. *Хобта В.М.* Формування та підвищення інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання / В.М.Хобта, А.В.Мешков // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. — 2009. — Випуск 36-1. — С.118–125;
16. *Яців І.Б.* Конкурентоспроможність підприємств: Монографія / І.Б.Яців. — Львів: Український бестселер, 2013. — 427 с.