

О.С. Іванілов, д-р екон. наук, проф.
Л.І. Безгінова, канд. екон. наук, доц.
О.М. Шапаова, доц.

СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ТОРГОВЕЛЬНОГО ПІДПРИЄМСТВА

Розглянуто методичні підходи, що застосовуються для оцінки інвестиційної привабливості підприємства, проаналізовано можливість їх використання під час оцінювання рівня інвестиційної привабливості підприємств торгівлі.

Рассмотрены методические подходы, применяемые для оценки инвестиционной привлекательности предприятия, проанализирована возможность их использования при оценке уровня инвестиционной привлекательности предприятий торговли.

Methodical approaches used for the assessment of the enterprise's investment attractiveness are investigated, and the possibility of their use in trade enterprises is analyzed.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Постійний розвиток підприємства вимагає регулярних інвестицій як у виробництво й науково-технічні розробки, так і в інші галузі, для отримання позитивного ефекту. Важливою передумовою залучення інвестицій для будь-якого підприємства є необхідність управління своєю інвестиційною привабливістю, яка є сукупністю характеристик, що дозволяють потенційному інвестору оцінити ступінь привабливості конкретного об'єкта інвестицій для вкладання наявних коштів порівняно з іншими.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В економічній практиці існує велика кількість методів оцінки інвестиційної привабливості підприємства, які вивчені як на рівні окремої галузі, так і на рівні підприємства. Існуючі методи оцінювання досить добре відомі та орієнтовані на розрахунки кількісних показників і якісних характеристик чинників, що враховуються. Широку теоретичну базу для вивчення методів оцінювання інвестиційної привабливості підприємств становлять праці таких учених, як І.А. Бланк, Ю.Н. Вороб'їов, І.В. Гречина, Н.С. Краснокутська, Т.В. Федоров, К.В. Щиборщ та ін.

Аналіз вітчизняних та зарубіжних наукових джерел виявив відсутність єдиного підходу до побудови відповідного алгоритму

оцінювання інвестиційної привабливості. Використовувані в різних методиках показники суттєво відрізняються один від одного в кількісному відношенні й за методикою розрахунку.

Мета та завдання статті. Метою статті є систематизація підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Реалізація поставленої мети полягає в детальному дослідженні змісту конкретних підходів і методів та виявленні можливості їх використання під час оцінювання рівня інвестиційної привабливості підприємств торгівлі.

Виклад основного матеріалу дослідження. Проведений аналіз виявив, що в поточних умовах господарювання склалися переважно три підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємств: перший базується на показниках оцінки фінансово-господарського стану підприємства; другий використовує поняття інвестиційного потенціалу, інвестиційного ризику і методів оцінки інвестиційних проєктів; третій ґрунтується на оцінці вартості підприємства. Причому дані підходи в чистому вигляді практично не зустрічаються.

Так, відповідно до чинного законодавства оцінка інвестиційної привабливості підприємства передбачає аналіз фінансово-економічного стану за затвердженою методикою інтегральної оцінки [1]. Ця методика була розроблена з метою прискорення реалізації інвестиційних проєктів, заохочення до інвестицій вітчизняних і іноземних підприємств, надання методичної допомоги фахівцям, що займаються розробкою заходів із проведення оздоровлення виробничої сфери [1]. Відповідно до неї оцінювання інвестиційної привабливості господарюючого суб'єкта здійснюється комплексно, за допомогою базових, тобто узагальнюючих, показників оцінки фінансового стану для будь-якого підприємства, за такими групами коефіцієнтів: майнового стану; фінансової стійкості (платоспроможності); ліквідності; прибутковості; ділової та ринкової активності.

Гатауллін Р.А. підходить до оцінки інвестиційної привабливості підприємств матеріальної сфери виробництва через призму впливу різних чинників на її формування, кожному з яких відповідає один або два показники [4]. Зокрема, фінансовому чиннику відповідають показники рентабельності продукції; виробничому – показник обсягу виробництва; споживчому – динаміка попиту на продукцію галузі; інвестиційному – рівень і рентабельність інвестицій; екологічному – рівень екологічної напруженості в галузі; макроекономічному – динаміка економічного розвитку галузі та значущість галузі в народному господарстві; кадровому – кваліфікація та якість робочої сили; інноваційному – рівень інноваційної активності галузі.

Панков С.А., вивчаючи аналітичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості, запропонував використовувати метод оцінки на базі аналізу внутрішньої стратегії розвитку підприємства як співвідношення індексу сильних і слабких сторін [5]. Такий підхід передбачає використання індивідуальних індексів лише абсолютних показників: для сильних сторін – індексів виручки від реалізації, чистого прибутку, інвестицій; для слабких – індексів собівартості, довгострокових зобов'язань, сплачуваних дивідендів.

Інший російський дослідник Т.В. Федорович пропонує комплексне вирішення проблеми оцінки інвестиційної привабливості підприємства на загальному й системному рівнях, а саме – через оцінку: його положення на ринку; ділової репутації; залежності компанії від великих постачальників і покупців; акціонерів компанії; критеріїв рівня керівництва [3]. Основу цієї методики складає диференційований підхід до обґрунтування рівня інвестиційної привабливості компанії.

Севрюгінін Ю.В. була обґрунтована кваліметрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислового підприємства на основі системи кількісних і якісних чинників, що характеризують фінансовий стан, ринкове оточення й рівень корпоративного управління [6]. Суть цієї методики полягає в тому, що кожному чиннику, незалежно від того, є він якісним або кількісним, присвоюється відповідна оцінка в балах. За підсумком розраховується інтегральний коефіцієнт інвестиційної привабливості підприємства.

Розглядаючи інвестиційну привабливість підприємств, російський науковець Н. Зайцева слушно зауважує, що її оцінка на практиці здебільшого зводиться до аналізу фінансового стану об'єктів інвестицій, які передбачаються, що є теоретично обґрунтованим і має практичний ефект [2]. У той же час такий аналіз дозволяє оцінити лише поточний фінансовий стан підприємства, але не визначає чинники його інвестиційної привабливості, поточну ринкову вартість і величину майбутніх грошових потоків від здійснюваних у цей час інвестицій. З урахуванням цього запропонована авторкою методика містить оцінку не лише ресурсної складової, але й компетенцій і можливостей підприємства (тобто його інвестиційного потенціалу).

Синіцин Є.В. і Стерхов А.В. замість традиційно використовуваних показників рентабельності (операційний прибуток до вирахування амортизації, операційний прибуток або чистий прибуток) використовують у запропонованій моделі показник нормалізованого операційного прибутку, що являє собою операційний прибуток компанії, зменшений на скориговані податки [8].

Використання цього показника дозволяє більш коректно оцінити розмір прибутку, доступного для використання всередині підприємства. Також використовується вільний грошовий потік від операційної діяльності (до вирахування інвестицій), що є сумою нормалізованого операційного прибутку до вирахування податків і амортизації.

Щиборщ К.В. пропонує проводити оцінювання інвестиційної привабливості групи підприємства шляхом аналізу обмежень підприємств та наступної рейтингової оцінки тих із них, що потрапили до «вузького списку» [9]. Аналіз обмежень відбувається на основі визначення абсолютної окупності інвестицій при заданому відсотку із залучення коштів (за показниками чистої поточної вартості та внутрішньої норми рентабельності), співставлення зі специфікою галузі відповідно до інвестиційної матриці. Рейтингова оцінка ґрунтується на виведенні комплексного показника, що розраховується як сума зважених репрезентативних коефіцієнтів, які характеризують різні аспекти ефективності діяльності та стійкості фінансового стану підприємства.

Гречиною І.В. було запропоновано вдосконалену методику оцінки інвестиційної привабливості торговельних підприємств, яка об'єднує методики комплексної (поглибленої) оцінки й експрес-оцінки, яка є інструментом порівняльного інвестиційного аналізу [7]. У дослідженні шляхом уведення в розрахунок коригувального показника враховано, що основна діяльність торговельного підприємства здійснюється в умовах інфляції, ризиків та під впливом зовнішнього середовища.

У спеціалізованій літературі оцінка інвестиційної привабливості зустрічається також у контексті оцінювання вартості підприємства [11]. Оцінка рівня інвестиційної привабливості підприємства в даній методиці проводиться за допомогою обчислювальної процедури, яка дає формалізовану відповідь через використання коефіцієнта інвестиційної привабливості підприємства, що розраховується як відношення реальної (внутрішньої) вартості підприємства до його сьогоденної ринкової (статутної) вартості.

Велике розмаїття підходів і методів до оцінювання інвестиційної привабливості ставить питання щодо можливості їх використання на підприємстві певної галузі або сфери економічної діяльності, зокрема в торгівлі. Оскільки кожен підхід і метод оцінки інвестиційної привабливості має свої переваги, недоліки й межі застосування, то для отримання конкретної відповіді на це питання була дана порівняльна характеристика методичних підходів за різними параметрами, наведена в таблиці.

Таблиця – Порівняльна характеристика методів оцінювання інвестиційної привабливості підприємства

Критерій порівняння	Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості [1]	Методика оцінювання Н. Зайцевої [2]	Методика оцінювання Р.А. Гагаулла [4]	Методика оцінювання Т.В. Федорова [3]
Переваги	Комплексне оцінювання	Оцінювання поточного стану підприємства, чинників впливу на його інвестиційну привабливість, поточну вартість і показники майбутніх грошових потоків від інвестиційного проекту	Робить можливим об'єктивне прийняття рішення про інвестування фінансових ресурсів	Має комплексний характер. Визначає контрольні точки інвестиційної привабливості, установлює параметри, за якими підприємство не відповідає еталонному рівню
Недоліки	Використовується для оцінки інвестиційної привабливості підприємств, які підлягали приватизації та знаходилися у державній (комунальній) власності	Відсутність показників, що характеризують галузеві особливості	Складна для використання на невеликих підприємствах	Фактично являє собою етап загальної оцінки інвестиційної привабливості компанії, оскільки спирається тільки на ретроспективні показники
Простота застосування	Проста	Складна	Складна	Проста
Сфера застосування	Універсальна	Універсальна	Виробничі підприємства	Універсальна
Можливість застосування на підприємствах торгівлі	Застосуємо, доповнивши показниками, що враховують галузеву специфіку	Застосуємо, доповнивши показниками, що враховують галузеву специфіку	Не застосуємо	Застосуємо, доповнивши показниками, що враховують галузеву специфіку

Продовження табл.

Критерій порівняння	Методика оцінювання С.А. Панкова [5]	Методика оцінювання Ю.В. Севрюгіна [6]	Методика оцінювання І.В. Гречиної [7]	Методика Є.В. Сивіцина і А.В. Стерхова [8]
Переваги	Враховує сильні та слабкі сторони розвитку підприємства	Структурує властивості моделі інвестиційної привабливості. Містить конкретні значення вагових коефіцієнтів чинників, що характеризують фінансовий стан, ринкове оточення і корпоративне управління	Визначає місце підприємства в групі. Ураховує умови господарювання підприємства	Дозволяє виявити кількісний вплив ключових виробничих і фінансових показників на ринкову вартість підприємства
Недоліки	Не враховує низку чинників впливу на інвестиційну привабливість підприємства	Відсутність якісного аналізу та законодавчо-правової бази в галузі інвестування, оподаткування. Суб'єктивний результат внаслідок використання більшої кількості бальних оцінок	Складна для використання на невеликих підприємствах	Необґрунтованість вибірки і вузька сфера застосування – оцінка ринкової вартості підприємства
Простота застосування	Помірно проста	Помірна	Складна	Проста
Сфера застосування	Універсальна	Універсальна	Підприємства торгівлі	Підприємства електроенергетики
Можливість застосування на підприємствах торгівлі	Застосуємо	Застосуємо, доповнивши показниками, що враховують галузеву специфіку	Застосуємо	Не застосуємо

Продовження табл.

Критерій порівняння	Методика оцінювання К.В. Щиборща [9]	Методика оцінювання Н.М. Пстухової [10]
Переваги	Дозволяє потенційному інвестору порівнювати оцінювані підприємства між собою	Забезпечує вартісну оцінку інвестиційної привабливості. Ураховує чинники внутрішнього і зовнішнього середовища діяльності підприємства. Дозволяє порівнювати підприємства різних галузей, технологій і сфер діяльності
Недоліки	Рівень інвестиційної привабливості визначається фінансовим станом підприємства, а її аналіз зводиться до аналізу фінансового стану	Неможливість передбачити кардинальні зміни в економічній системі країни. Дає обґрунтовані відповіді лише в стабільних і практично не змінюваних умовах
Простота застосування	Помірно складна	Помірно складна
Сфера застосування	Універсальна	Будівельні підприємства
Можливість застосування на підприємствах торгівлі	Застосуємо, доповнивши показниками, що враховують галузеву специфіку	Застосуємо

Основними параметрами, за якими здійснювалося порівняння, є такі: переваги й недоліки методик оцінювання, простота (прості, помірно прості, помірно складні, складні) і сфера застосування (універсальні та застосовані на підприємствах певної галузі), можливість застосування на підприємствах торгівлі.

Огляд розглянутих методів дозволив їх умовно розділити на три групи:

1) методи, які доцільно використовувати під час оцінювання інвестиційної привабливості підприємства торгівлі (універсальні методи або ті, що розроблені саме для торгівлі);

2) методи, які можуть бути умовно використані під час оцінювання інвестиційної привабливості підприємства торгівлі, тобто мають бути доповнені показниками, що враховують галузеву специфіку;

3) методи, які не можуть бути використані для оцінювання інвестиційної привабливості підприємства торгівлі.

Висновки. Вважаємо, що не слід зупинятися на одному методі оцінки. Якісне оцінювання інвестиційної привабливості підприємства торгівлі потребує проведення його різними методами для отримання інформації про вибір найкращого управлінського рішення.

Проведене дослідження є основою для побудови власної методики оцінювання, яка потребує виділення основних чинників та критеріїв, що визначають інвестиційну привабливість торговельних підприємств з урахуванням особливостей їх діяльності та специфіки галузі.

Список літератури

1. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій : затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству № 22 від 23.11.1998 р. // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 1998. – № 7. – С. 18–28.

2. Зайцева Н. Как оценить инвестиционную привлекательность? / Н. Зайцева // Банки и деловой мир. – 2007. – № 12. – С. 27–30.

3. Федорович Т. В. Методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности компании – цели слияния и поглощения / Т. В. Федорович // Экономический анализ: теория и практика. – 2008. – № 6. – С. 29–35.

4. Гатауллин Р. А. Формирование экономического потенциала машиностроительного комплекса посредством инвестиций : дисс. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Гатауллин Р. А. – Ижевск, 2007. – 182 с.

5. Панков С. А. Аналитические подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия / С. А. Панков // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 2, т. 3. – С. 65–68.

6. Северюгин Ю. В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия : автореф. дисс. ... канд. экон. наук / Ю. В. Северюгин. – Ижевск, 2004. – 26 с.

7. Гречина І. В. Оцінка інвестиційної привабливості торговельних підприємств : монографія / І. В. Гречина, П. М. Сухарев. – Донецьк : ДонНУЕТ, 2010. – 417 с.

8. Синицын Е. В. К вопросу об оценке инвестиционной привлекательности предприятий электроэнергетики (на примере оптовых генерирующих компаний) [Электронный ресурс] / Е. В. Синицын, А. В. Стерхов // Экономический анализ: теория и практика. – 2009. – № 21. – Режим доступа : <[http://proceedings.usu.ru/?base=mag/0070\(04_\\$04-2009\)&xsl=showArticle.xslt&id=a05&doc=../content.jsp](http://proceedings.usu.ru/?base=mag/0070(04_$04-2009)&xsl=showArticle.xslt&id=a05&doc=../content.jsp)>.

9. Щиборщ К. В. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий / К. В. Щиборщ // Банковские Технологии. – 2000. – № 4. – С. 32–36.

10. Петухова Н. Н. Инвестиционная привлекательность в системе стоимостной оценки предприятий строительного комплекса : дисс. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Петухова Н. Н. – Ставрополь, 2004. – 170 с.

Отримано 01.08.2013. ХДУХТ, Харків.

© О.С. Іванілов, Л.І. Безгінова, О.М. Шарапова, 2013.

УДК 640.43:65.014.1

Л.М. Яцун, канд. экон. наук

МЕХАНІЗМ СТРУКТУРНО-ФУНКЦІОНАЛЬНОГО СИНТЕЗУ УПРАВЛІННЯ ПРИРОДОВІДПОВІДНИМ РОЗВИТКОМ СФЕРИ ХАРЧУВАННЯ НАСЕЛЕННЯ

Розглянуто засади формування механізму структурно-функціонального синтезу управління природовідповідним розвитком сфери харчування населення, запропоновано механізм формування рішень споживача щодо харчової поведінки, механізму управління харчуванням населення.

Рассмотрены принципы формирования механизма структурно-функционального синтеза управления природосоответственным развитием сферы питания населения, предложен механизм формирования решений потребителя относительно пищевого поведения, механизм управления питанием населения.

The principles of forming of mechanism of structurally-functional synthesis of management by nature accordingly development of sphere of feed of population are considered, the mechanism of forming of decisions of user is offered in relation to the food conduct, mechanism of management by the feed of population.