

ПРОБЛЕМИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

В. Moskalenko,
PhD Student, Sumy State University, Sumy

THE PROBLEMS OF EVALUATION OF THE ENTERPRISE'S INVESTMENT POTENTIAL

На сьогодні актуальною є проблема реформування усієї системи соціально-економічних відносин в Україні відповідно до європейських норм. Важливою умовою для подальшого розвитку вітчизняних підприємств є залучення інвестицій, у першу чергу, із розвинених країн. На сьогодні складнощі доступу до зовнішніх інвестиційних ресурсів для вітчизняних підприємств призводять до збільшення частки власних коштів у структурі освоєних інвестицій, що в ринкових умовах не є оптимальним рішенням. Сучасні події в Україні не дозволяють об'єктивно оцінити інвестиційний потенціал підприємства за допомогою існуючих нормативних моделей оцінки. Авторами було проаналізовано основні підходи до оцінки інвестиційного потенціалу підприємства та запропоновано удосконалено методіку, що поєднує переваги нормативних економічних моделей та актуальність експертних оцінок.

Nowadays the actual problem is of reforming the whole system social and economic relations in Ukraine in accordance with European standards. Attracting investment resources from developed countries is essential for the development of Ukrainian enterprises. Ukrainian enterprises cannot attract investment resources in the required quantities and it leads to increase in the share of own funds in the structure of investments. Current Affairs in Ukraine does not allow to objectively evaluating the investment potential of enterprises through existing normative evaluation models. The authors analyzed the main approaches to the evaluation of investment potential companies and offered improved technique that combines the advantages of normative economic models and relevance of expert opinion.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційний ринок, інвестиційна привабливість, інвестиційний потенціал, оцінка інвестиційного потенціалу.

Key words: investment, investment market, investment attractiveness, investment potential, evaluation of investment potential.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Процес реформування та переорієнтації економіки України на європейський рівень має базуватися на врахуванні об'єктивних можливостей суб'єктів вітчизняної економіки. Маючи доступ до порівняно дешевих ресурсів (сировина, кваліфікована робоча сила, виробничі фонди та території) українські підприємства не можуть залучати достатньо інвестиційних ресурсів для використання у повному обсязі своїх ринкових переваг з метою завоювання міжнародного ринку. Інвесторів відлякує не тільки ризики зовнішнього середовища діяльності об'єкта інвестування, нівелювати які не можуть навіть найбільші міжнародні організації. Важливе значення у процесі залучення інвестиційних ресурсів має невміння або небажання об'єктів інвестування себе "продати" донести до інвесторів свій потенціал та здатність до росту. Саме тому проблема актуальної оцінки інвестиційного потенціалу підприємства має важливе значення для менеджменту такого підприємства у процесі управління в сучасних умовах.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблемам оцінки інвестиційного потенціалу підприємства присвячені роботи багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених: Бєлова О.В. [1], Боярко І.М. [2], Жувагіна І.О. [3], Литюга Ю.В. [4], Макарюк О.В. [5], Макух Т.О. [6], Новікова І.В. [7], Олексюк О.І. [10], Панков С.А. [8], Рєпіна І.М. [10], Федонін О.С. [10], Чуб Б.А. [11] та багато інших.

Наведені науковці розробили велику базу методичних матеріалів для оцінки інвестиційного потенціалу підприємства, однак, у сучасних умовах нестабільності під час оцінки потенціалу необхідно здійснювати коригування існуючих моделей, враховуючи нові фактори зовнішнього середовища.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Цілями нашого дослідження є розглянути найбільш прийнятні для українських підприємств підходи до оцінки інвестиційного потенціалу підприємства, проаналізувати переваги та недоліки їх застосування в сучасних умовах, на основі результатів аналізу запропонувати оптимальний підхід до оцінки інвестиційного потенціалу підприємства.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Сукупність підходів до визначення категорії "інвестиційний потенціал підприємства", залежно від цілей та контексту дослідження, об'єднують у такі блоки: матеріально-ресурсний, ринково-перспективний, результативний. У нашому дослідженні будемо визначати дану категорію як сукупність інвестиційних ресурсів підприємства та можливостей щодо залучення інвестицій. При цьому під інвестиціями слід розуміти не тільки матеріальні ресурси, що прямо чи опосередковано беруть участь у процесі створення продукту, а й інформаційні, інтелектуальні, трудові та інші нематеріальні ресурси, що дозволяють отримати конкурентні переваги на ринку.

Сукупність підходів до оцінки інвестиційного потенціалу підприємства, відповідно до напрямку дослідження категорії "інвестиційний потенціал підприємства", поділимо на блоки: матеріально-ресурсний, ринково-перспективний, результативний.

Матеріально-ресурсний підхід передбачає оцінку інвестиційного потенціалу на основі фактичних даних звітності підприємства. Як і під час визначення категорії "інвестиційний потенціал", оцінка ґрунтується на сукупності матеріальних та нематеріальних ресурсів, підконтрольних підприємству. Прикладом такої оцінки виступає витратний підхід до визначення вартості підприємства, що зустрічається в оцінці інвестиційного потенціалу. Для нашого дослідження такі методи оцінки не підходять у зв'язку з обмеженнями, що стосуються визначення інвестиційного потенціалу як сукупності ресурсів. Ще одним недоліком такого підходу до оцінки інвестиційного потенціалу є статичність вихідних даних, а отже, і результатів.

Ринково-перспективний підхід передбачає розрахунок відносних показників під час оцінки інвестиційного потенціалу. Відносні показники розкривають залежності між різними елементами звітності підприємства у різні моменти часу, що дає змогу прослідкувати явище в динаміці. До даного блоку належить "Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій" затверджена Наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств № 81 від 27 червня 1997 р. на виконання постанови Кабінету Міністрів України від 25 листопада 1996 р. № 1403 (1403-96-п) "Про Положення про реєстр неплатоспроможних підприємств та організацій" для забезпечення єдиного підходу при проведенні поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій [9].

Згідно зі згаданою методикою аналіз проводиться за такими етапами:

- оцінка фінансового стану об'єкта інвестування;
- визначення вагомості групових та одиничних показників на основі експертних оцінок;
- визначення частки розмаху варіаційної множини;
- визначення ранжируваного значення за кожним показником;
- розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості [9].

До переваг даної методики слід віднести її динамічний характер, ґрунтовність, високу формалізованість. Обробка значної кількості показників звітності дозволяє говорити про порівняну точність та обґрунтованість розрахунків, а отже, і цінність результатів для прийняття управлінських рішень.

Недоліки методики впливають з її переваг:

- обробка значної бази показників часто призводить до неможливості однозначного висновку, появи суперечливих результатів, що в сучасних умовах України досить актуально;

- висока формалізованість показників не враховує галузевих особливостей й діяльності об'єкта оцінки, тому дану методику необхідно оптимізувати до визначеного підприємства.

Результативний підхід до оцінки інвестиційного потенціалу об'єднує методи економіко-математичного моделювання та експертних оцінок. Методи результативного підходу часто включають у себе (як етапи у побудові економіко-математичних моделей) статистичні показники із матеріально-ресурсного та ринково-перспективного підходів. Необхідність появи інтегральних методів виникла через недоліки існуючих методик стосовно нових економічних умов та задач управління в умовах невизначеності.

Таким чином, оптимальним, на наш погляд, підходом до оцінки інвестиційного потенціалу підприємства буде одночасне застосування об'єктивних економіко-математичних методів для точності діагностики потенціалу та суб'єктивного методу експертних оцінок для врахування нематематичних параметрів, які складно або неможливо точно виміряти.

На початковому етапі діагностики інвестиційного потенціалу проводимо аналіз фінансової звітності підприємства. ґрунтуючись на нормативних вимогах щодо оцінки фінансового стану підприємства [9], визначимо:

- показники майнового стану підприємства;
- показники рентабельності;
- показники фінансової стійкості та платоспроможності підприємства;
- показники ліквідності підприємства;
- показники ділової активності підприємства (табл. 1).

З метою адекватного ранжування показників оцінки фінансового стану підприємства використаємо метод експертних оцінок. Така методика має на меті визначити ступінь впливу кожної групи показників залежно від сфери діяльності підприємства (або підприємств), регіональних особливостей території, де таке підприємство розміщене та інших умов зовнішнього середовища.

Для визначення компетенції експертів використаємо метод оцінки на основі анкети, що враховує теоретичну підготовку, практичний досвід та отриману спеціальну освіту у сфері інвестиційної діяльності та управління підприємством.

На початковому етапі обчислимо коефіцієнт рангової кореляції Спірмена (Spearman C.) для показників, що характеризують визначену базу інвестиційного потенціалу:

$$\rho = 1 - \frac{6 \sum_{i=1}^n (r_i - s_i)^2}{n(n^2 - n)} \quad (1),$$

де r_i, s_i — ранги показників, що порівнюються, присвоєні i -им експертом;

n — кількість експертів.

Експертам пропонується розподілити показники згідно з кожною окремою складовою інтелектуального потенціалу за ступенем зменшення їх пріоритетності за відповідними рангами від 1 до 5 (саме стільки груп показників оцінки інвестиційного потенціалу ми виділили).

Для перевірки узгодженості думок експертів використовувався коефіцієнт рангової кореляції Кенделла (Kendall M. G.), який може коливатись від 0 (повна відсутність узгодженості) до 1 (100% узгодженість):

$$W = \frac{12 \sum_{j=1}^m (S_j - \bar{S})^2}{n^2 (m^3 - m)} \quad (2),$$

де S_j — сума рангів, призначених експертами j -му показнику

$$S_j = \sum_{i=1}^n r_{ij} \quad (3),$$

де r_{ij} — ранг j -го показника, який призначено i -им експертом;

\bar{S} — середнє значення суми рангів за всіма показниками

$$\bar{S} = \frac{1}{m} \sum_{j=1}^m S_j \quad (4),$$

де m — кількість показників.

Формула обчислення коефіцієнта конкордації використовується тоді, коли немає однакових рангів у кожного експерта щодо об'єктів експертизи. Для оцінки значущості коефіцієнта конкордації використовується χ -критерій Пірсона (Pearson E. S.):

$$\chi^2 = \frac{12 \sum_{j=1}^m (S_j - \bar{S})^2}{n \cdot m \cdot (m + 1)} \quad (5).$$

У випадку, коли розраховане значення χ -критерію Пірсона більше нормативного ($\chi^2 > \chi_{0,05}^2$) — узгодженість міркувань можна вважати суттєвою і навпаки.

Показники інвестиційної привабливості, на яких ґрунтується оцінка інвестиційного потенціалу необхідно узагальнити, привести до певного інтегрального показника. Задля цього Литюга Ю.В. [4] пропонує використовувати наступну методику:

$$I = \sum k_j \times R_j$$

$$R_j = \sum_{i=1}^n d_i \times \left(1 - \frac{|x_i - x_{i \max(\min)}|}{x_{\max} - x_{\min}} \right) \quad (6),$$

де I — інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства,

R_j — узагальнений ранговий показник, відповідної групи коефіцієнтів,

d_i — рівень показника (його вага),

x_i — значення i -того показника,

x_{\max} — максимальне значення показника (при умові максимізації),

x_{\min} — мінімальне значення показника (при умові мінімізації).

Таблиця 1. Фінансові показники діяльності підприємств

Оцінка фінансової стійкості
Коефіцієнт фінансової автономії Коефіцієнт фінансової залежності Коефіцієнт співвідношення залучених та власних коштів Коефіцієнт структури залученого капіталу Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел Узагальнюючий коефіцієнт фінансової стійкості
Оцінка ліквідності
Коефіцієнт покриття Коефіцієнт швидкої ліквідності Коефіцієнт абсолютної ліквідності Узагальнюючий коефіцієнт ліквідності
Оцінка майнового стану
Темп зростання оборотних активів Коефіцієнт зносу основних засобів Коефіцієнт придатності необоротних активів Узагальнюючий коефіцієнт майнового стану
Оцінка рентабельності
Рентабельність продукції Рентабельність активів Рентабельність власного капіталу Узагальнюючий коефіцієнт оцінки рентабельності
Оцінка ділової активності
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості Коефіцієнт оборотності активів Оборотність власного капіталу Фондовіддача Узагальнюючий коефіцієнт оцінки ділової активності

Під час оцінки інвестиційного потенціалу поряд з оцінкою інвестиційної привабливості слід враховувати особливості інвестиційної активності. Розрахунок інвестиційної активності передбачає визначення обсягу інвестицій, здійснених підприємством на одиницю виготовленої продукції.

Недоцільно прирівнювати значення цих двох показників — оцінка інвестиційної активності у структурі оцінки інвестиційного потенціалу підприємства, на нашу думку, носить швидше інформативне дорадче значення. При низькій інвестиційній привабливості висока інвестиційна активність показує прагнення менеджменту такого підприємства до реформування та інтенсифікацію розвитку шляхом спрямування значної частини прибутку на інвестування. Тому висока інвестиційна активність є передумовою для росту інвестиційної привабливості та покращання інвестиційного потенціалу.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗРОБОК

Описана нами методика оцінки інвестиційного потенціалу має ряд переваг:

— дозволяє охопити декілька часових періодів, тобто має динамічний характер;

— дозволяє проводити одночасну оцінку-порівняння групи підприємств однієї галузі;

— поєднує нормативні математичні розрахунки на основі фінансової звітності та думки експертів у сфері інвестиційного ринку;

— надає менеджменту підприємства інформацію про показники, які гальмують розвиток підприємства та приток зовнішніх інвестицій.

Недоліком викладеної методики є те, що поза увагою знаходяться якісні характеристики менеджменту, виробничого персоналу, не враховуються підконтрольні нематеріальні активи та інші нефінансові показники. Ці недоліки можна було б усунути шляхом введення у систему оцінки інвестиційної привабливості шостого компонента — оцінка нефінансової складової. Слід зазначити, що останній компонент не буде універсальним для оцінки інвестиційного потенціалу підприємств і має змінювати структуру своїх елементів залежно від галузі, регіону та інших умов діяльності об'єкта оцінювання.

Література:

1. Белова Е.В. Методика оценки финансово-инвестиционного потенциала предприятий АПК / Е.В. Белова, Г.В. Ковальчук // Вестник Алтайского государственного аграрного университета. — 2010. — № 9 (71). — С. 88—91.

2. Боярко І.М. Оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання / І.М. Боярко // Актуальні проблеми економіки. — 2008. — № 7. — С. 90—99.

3. Жувагіна І.О. Концептуальна модель оцінки інвестиційного потенціалу підприємств роздрібною торгівлю / І.О. Жувагіна // Схід. — 2011. — № 5 (112). — С. 24—30.

4. Литюга Ю.В. Інвестиційний потенціал підприємства: формування та розвиток (за матеріалами хімічних підприємств України): дис. ... канд. екон. наук: 08.00.04 / Литюга Ю.В. — К., 2009. — 167 с.

5. Макарюк О.В., Москаленко Б.А. Особливості інвестиційного процесу між Україною та Кіпром // Економічний Часопис-XXI. — 2014. — № 3—4. — С. 16—19.

6. Макух Т.О. Інвестиційний потенціал як фактор підвищення ефективності використання фінансових ресурсів / Т.О. Макух // Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Сер. Економіка: зб. наук. пр. — 2008. — Вип. 1 (41). — С. 175—186.

7. Новікова І.В. Інноваційний потенціал підприємства: оцінка та фінансово-інвестиційне забезпечення розвитку (за матеріалами підприємств алмазно-інструментального виробництва України): дис. ... канд. екон. наук: 08.06.01 / Новікова І.В. — К., 2003. — 273 с.

8. Панков С.А. Аналитические подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия / С.А. Панков // Вісник Хмельницького національного університету. — 2010. — № 2, Т.3. — С. 65—68.

9. Про затвердження Методики проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій [Електронний ресурс]: Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 27.06.1997 № 81. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0288-97/page>.

10. Федонін О.С., Рєпіна І.М., Олексюк О.І. Потенціал підприємства: формування та оцінка: навч. посібник. — К.: КНЕУ. — 2003. — 316 с.

11. Чуб Б.А. Оценка инвестиционного потенциала субъектов российской экономики на мезоуровне / Под ред. д. э. н. Бандурина В.В. — М.: БУКВИЦА, 2001. 227 с.

Refereces:

1. Belova, E.V. (2010), "Methods of assessing the financial and investment potential of agribusiness", Vestnik Altayskogo gosudarstvennogo agrarnogo universiteta, vol. 9 (71), pp. 88—91.

2. Boiarko, I.M. (2010), "Evaluation of investment attractiveness entities", Aktualni problemy ekonomiky, vol. 7, pp. 90—99.

3. Zhuvahina, I.O. (2011), "Conceptual model for evaluating the investment potential retail trade enterprises", Skhid, vol. 5 (112), pp. 24—30.

4. Lytiuha, Yu.V. (2009), "Investment potential of the enterprise: the formation and development (based on chemical enterprises of Ukraine)", Abstract of Ph.D. dissertation, Global economy, DVNZ "Kyivskiyi Natsionalnyi Ekonomichnyi Universytet imeni Vadyma Hetmana", Kyiv, Ukraine.

5. Makariuk, O.V. and Moskalenko, B.A. (2014), "Features investment between Ukraine and Cyprus", Ekonomichnyi Chasopys-XXI, vol. 3—4, pp. 16—19.

6. Makukh, T. O. (2008), "Investment potential as a factor in improving the efficiency of financial resources", Visnyk Natsionalnoho universytetu vodnoho hospodarstva ta pryrodokorystuvannia. Ser. Ekonomika, vol. 1 (41), pp. 175—186.

7. Novikova, I.V. (2003), "Innovative potential of enterprises: assessment of financial and investment software development (based on enterprise diamond tool manufacture Ukraine)", Abstract of Ph.D. dissertation, Global economy, DVNZ "Kyivskiyi Natsionalnyi Ekonomichnyi Universytet imeni Vadyma Hetmana", Kyiv, Ukraine.

8. Pankov, S.A. (2010), "Analytical approaches to assessing the investment attractiveness of the enterprise", Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu, vol. 2 (3), pp. 65—68.

9. The official site of Verkhovna Rada of Ukraine (1997), "About approving the Methodology in-depth analysis of the financial condition of enterprises and organizations", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0288-97/page> (Accessed 4 November 2014).

10. Fedonin, O.S. Riepina, I.M. and Oleksiuk, O.I. (2003), "Potensial pidpriemstva: formuvannia ta otsinka" [Potential of the enterprise: the formation and evaluation], KNEU, Kyiv, Ukraine.

11. Chub, B.A. (2001), "Ocenka investicionnogo potenciala sub'ektov rossijskoj jekonomiki na mezourovne", [Evaluation of the investment potential of the Russian economy at the meso level], BUKVICA, Moskva, Rossijskaja Federacija.

Стаття надійшла до редакції 25.11.2014 р.