

УДК 336.72

ВИЗНАЧЕННЯ ФАКТОРІВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Маслак М.О.

Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця

Визначена сутність поняття «інвестиційна привабливість підприємства». Класифіковано фактори інвестиційної привабливості підприємств нафтопереробної галузі, виділені та охарактеризовані їх зовнішні та внутрішні чинники. Виявлено основні фактори, що визначають інвестиційну привабливість підприємств з використанням факторного аналізу. Досліджено внутрішню структуру зв'язків у системі показників.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, методика, оцінка, підприємство, фактори.

Постановка проблеми. Забезпечення економічного розвитку країни є неможливим без модернізації засобів виробництва, впровадження сучасних технологій та нової техніки. Формування інвестиційної привабливості підприємства необхідна умова для тривалого та стабільного його розвитку. Інвестиційна привабливість є важливим знаряддям у зміцненні позицій суб'єкту господарювання, оскільки забезпечує залучення додаткових конкурентних переваг на ринках праці, капіталу, ресурсів, цінних паперів та ін.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні та науково-методичні питання з управління інвестиційною привабливістю висвітлені у роботах зарубіжних та вітчизняних вчених, серед яких: І.А. Бланк [1], С.С. Донцов [4], Л.С. Ва-

лірунова [2], В.І. Гунько [3], Н.П. Макарій [7], О.В. Науменко [8], Є.М. Рудніченко [9], О.В. Товстенюк [10].

Постановка завдання. Втім, недостатньо дослідженими залишаються питання визначення факторів, які впливають на інвестиційну привабливість підприємства.

Мета статті. Метою статті є розробка теоретичних положень та практичних рекомендацій щодо визначення факторів інвестиційної привабливості підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Ступінь інвестиційної привабливості промислового підприємства є індикатором, значення якого дозволяють зробити висновки потенційним інвесторам про необхідність і доцільність вкладення фінансових коштів саме в даний об'єкт.

Найбільший вклад в дослідження інвестиційної привабливості підприємств зробив І. Бланк [1]. Під інвестиційною привабливістю він розуміє інтегральну характеристику окремих підприємств – об'єктів майбутнього інвестування, з позицій перспективності розвитку, обсягу і перспектив збуту продукції, ефективності використання активів та їх ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості. І. Бланк розглядає оцінку потенційних і перспективних об'єктів інвестування за допомогою методів маркетингового і фінансового аналізу і наголошує на необхідності інтегрованого узагальнення результатів оцінки [1].

В. І. Гулько під інвестиційною привабливістю розуміє сукупність природно-географічних, соціально-економічних політичних та інших факторів, які формують уявлення інвестора про ефективність інвестування в об'єкти [3].

С. С. Донцов пропонує розглядати інвестиційну привабливість як можливість отримання прибутку у процесі вкладання грошей в цінні папери підприємств, тобто розглядати інвестиційну привабливість лише з точки зору інвестора [4].

Л.С. Валірунова розглядає її як наявність економічного ефекту (доходу) від вкладання грошей під час мінімального рівні ризику [2].

Н. П. Макарій вважає, що інвестиційна привабливість підприємства дозволяє потенційному інвестору оцінити, наскільки той або інший об'єкт інвестицій привабливіший за інших для вкладання наявних коштів [7].

О. В. Науменко пропонує розглядати інвестиційну привабливість як відносне поняття, що відображає думку певної групи інвесторів відносно співвідношення рівня ризику, рівня прибутковості і вартості фінансових ресурсів у тій або іншій державі, регіоні або галузі [8].

За результатами аналізу підходів вчених [1, 2, 3, 4, 7, 8], автор пропонує розглядати інвестиційну привабливість підприємства як систему зовнішніх та внутрішніх факторів, які впливають на прийняття рішення інвесторами щодо вкладу коштів у відповідне підприємство. Тобто слід приймати інвестиційну привабливість підприємства як його комплексну характеристику, що створює підстави для перемоги у конкурентній боротьбі за інвестиційні ресурси на ринку на заходах врахування інтересів інвесторів.

На інвестиційну привабливість діючого підприємства впливає стадія його життєвого циклу. В теорії ринку виокремлюють шість послідовних стадій: «народження», «дитинство», «юність», «рання зрілість», «остаточна зрілість», «старіння». Загальний період усіх стадій життєвого циклу підприємства (ЖЦП) становить приблизно 20–25 років (залежно від галузі та впливу НТП), після чого воно припиняє своє існування або відроджується на новій основі. На стадіях зростання та стабільності (перші 4 стадії) підприємство є привабливим об'єктом інвестування. Технічне переоснащення, реконструкція, модернізація та ін., конкурентоспроможність підприємства, зростання обсягів інвестиційних ресурсів забезпечують привабливість об'єкта інвестування. На останніх двох стадіях («остаточної зрілості» та «старіння») підприємство практично втрачає свою інвестиційну привабливість тому, що всі свої потенційні можливості воно використало й потребує кардинальних змін [9].

Як свідчить вітчизняний і закордонний досвід, інвестиційно привабливими вважаються підприємства, що перебувають на стадіях, коли в них збільшуються обсяги продажів, рівень використання виробничих потужностей, тобто покращуються показники їх діяльності.

На стадіях «остаточної зрілості» та «старіння» інвестиції вважаються недоцільними, за винятком тих випадків, коли продукція підприємства має досить високі маркетингові перспективи, обсяг інвестицій у технічне переоснащення невеликий і вкладені кошти можуть повернутися інвестору в найкоротший термін (до 2 років) [10].

Інвестиційна привабливість навколишнього середовища для підприємства (регіону, галузі, країни) має опосередкований вплив на інвестиційну привабливість підприємства, по-перше, тому, що підприємство – це відкрита система. По-друге, зовнішні фактори мають універсальний характер і відіграють для потенційних інвесторів не менш важливу роль, ніж конкретний об'єкт інвестування.

Під факторами формування інвестиційної привабливості підприємства слід розуміти рушійні сили, котрі забезпечують створення переваг для підприємства у конкурентній боротьбі за обмежені інвестиційні ресурси. Для визначення методики оцінки інвестиційної привабливості підприємства необхідно враховувати все можливе поле факторів, що впливають на його інвестиційну привабливість [4].

Усі розглянуті фактори було згруповано у дві групи: фактори опосередкованого впливу і фактори безпосереднього впливу підприємства на інвестиційну привабливість.

До першої групи відносяться фактори, які не піддаються впливу окремого підприємства, на них можна впливати тільки на державному рівні.

До другої групи відносяться фактори, на які підприємство може впливати і змінювати їх показники, характеристики тощо. Для підприємства найважливішими є фактори безпосереднього впливу, саме завдяки ним воно самостійно може впливати на інвестиційну привабливість.

Виявлення основних факторів, що визначають інвестиційну привабливість суб'єктів підприємництва нафтопереробної галузі, проведено за допомогою математичних методів.

Пріоритетним для аналітичних цілей разом із спеціальними прийомами класифікації є дослідження структури сукупності суб'єктів методом сучасного факторного аналізу.

Використання факторного аналізу дозволяє дослідити внутрішню структуру зв'язків у системі показників, знизити розмірність опису економічного явища, виявити більш інформативні показники.

Ступінь зв'язку фактору з первісними змінними відображується коефіцієнтом кореляції, який називають факторним навантаженням або ваговим коефіцієнтом. До фактору включають змінні, які мають найбільш значущі значення коефіцієнтів кореляції з фактором. Тобто значення фактору являє собою лінійну комбінацію первісних змінних (суму добутків значень змінної та факторного навантаження на неї) [4].

Рівень впливу фактора на показники статистично характеризується дисперсією, інакше роз-

кидом значень показників при зміні значення фактору [5].

Основним варіантом формалізації постановки завдання слугувала лінійна стандартизована модель факторного аналізу з взаємно ортогональними загальними факторами (f_r) і з некорельованими залишками (ε_i):

$$X_i = \sum_{r=1}^m a_{ir} * f_r + \varepsilon_i, \quad (1)$$

де X_i – досліджувана i -та багатомірна ознака;
 a_{ir} – навантаження i -тої змінної на r -й фактор;
 f_r – r -й фактор;
 ε_i – випадкова величина i -ї змінної;
 m – кількість факторів [6].

Вивчення факторів, які визначають стан інвестиційної привабливості підприємств, відбувалося з використанням статистичних даних з 2013 по 2015 роки по 4 підприємствам нафтопереробної галузі.

Завдання виконано із застосуванням методу багатовимірного статистичного методу факторного аналізу. У даному дослідженні було використано пакет статистичного аналізу Manugistics STATGRAPHICS Centurion XVI.

Важливим з огляду на коректність результатів факторного аналізу є перевищення удвічі кількості спостережень за кожним показником кількості показників.

На основі аналізу літературних джерел щодо означеної проблематики [3,4,7,10] сформуємо систему первісних показників, склад якої подано у табл. 1.

Значення показників інвестиційної привабливості, наведених у табл. 1, представлено у табл. 2.

З огляду на дотримання критеріїв пояснювання варіації показників та значності навантажень доцільно навести величини вкладів факторів в загальну мінливість (табл. 3).

Як свідчить дані табл. 3, перший та другий фактори дають достатньо вагомий вклад. Вони пояснюють відповідно 62,06% та 27,01% мінливості, а разом два основні фактори пояснюють 89,07% загальної дисперсії показників, що досліджуються. Тобто, із 6 можливих факторів сформовано 2 основних, що відображено на рис. 1.

Таблиця 1

Визначення системи показників інвестиційної привабливості підприємства

Напрямок оцінювання	Первісний показник	Позначення показника
Інноваційно-інвестиційна діяльність	Середньозважена вартість капіталу	П1
Ефективність діяльності	Рентабельність власного капіталу	П2
Ділова активність	Оборотність власного капіталу	П3
	Оборотність виробничих запасів	П4
Фінансова стійкість	Коефіцієнт фінансового ризику	П6
	Коефіцієнт автономії	П5

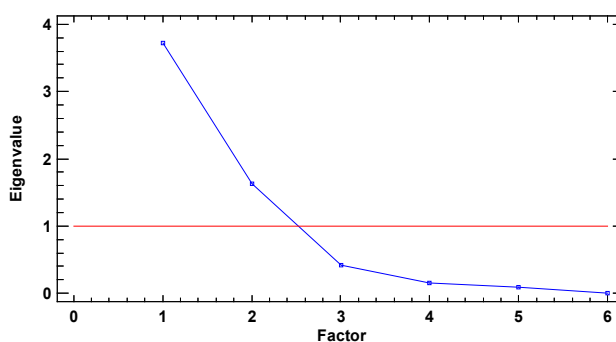


Рис. 1. Основні фактори інвестиційної привабливості підприємства

Отже, такі високі значення поясненої загальної мінливості (рис. 1) свідчать про те, що факторний аналіз дозволив на рівні 89,07% спільності представити первісні змінні, які відбивають стан інвестиційної привабливості підприємств.

Вважається, що показник увійшов до фактора, якщо відповідне навантаження є більшим за значення 0,70.

Після активізації показників факторного аналізу отримуємо структуру факторів, поданих у табл. 4.

Таблиця 2

Значення первісних показників для факторного аналізу за 2013–2015 роки

Підприємство	Значення показників за роками					
	П1	П2	П3	П4	П5	П6
2013 рік						
ПАТ «Укрнафта»	9,19	0,097	1,336	10,11	0,8719	0,5342
ПАТ «Галнафтогаз»	10,39	0,1478	0,059	31,125	1,1329	0,4689
НАК «Нафтогаз України»	14,28	-0,380	0,3049	5,701	2,8605	0,259
ПАТ «Укрнафтопродукт»	1,97	-0,0031	0,237	11,607	0,0822	0,9240
2014 рік						
ПАТ «Укрнафта»	11,44	0,0886	1,284	9,22	1,241	0,446
ПАТ «Галнафтогаз»	9,8	0,296	0,074	53,442	0,9525	0,5122
НАК «Нафтогаз України»	15,37	-0,177	2,1103	6,703	3,5468	0,227
ПАТ «Укрнафтопродукт»	5,3	-0,0006	0,0219	9,801	0,336	0,748
2015 рік						
ПАТ «Укрнафта»	8,21	0,117	1,301	12,27	0,603	0,624
ПАТ «Галнафтогаз»	13,77	0,3250	0,1201	50,180	2,288	0,304
НАК «Нафтогаз України»	9,27	-0,003	0,6658	19,366	0,7926	0,5578
ПАТ «Укрнафтопродукт»	2,57	-0,0012	0,0368	5,5989	0,0958	0,9125

Таблиця 3
Вклади факторів до загальної дисперсії

Фактор	Загальна дисперсія, %	Накопичена дисперсія, %
Перший	62,06	62,06
Другий	27,01	89,07

Таблиця 4
Структура факторів інвестиційної привабливості підприємства

	Фактор 1	Фактор 2
П1	0,98	-0,04
П2	0,82	0,45
П3	0,40	-0,82
П4	0,26	0,86
П5	0,94	-0,15
П6	-0,99	0,02

Згідно з розрахунками, поданими у табл. 4, з'ясуємо структуру факторів. Таке навантаження називають вагомим або значущим. Особливою характеристикою процесу інтерпретації результатів є суб'єктивність, тобто він відображує власні погляди людини, що приймає рішення за висновками факторного аналізу.

Отже, вагомими є навантаження фактора 1 на показники П1, П2, П5, П6 та фактора 2 на показники П3 та П4. Тобто, у факторі 1 найбільшу вагу має середньозважена вартість капіталу, рентабельність власного капіталу, коефіцієнт фінансового ризику та коефіцієнт автономії із значеннями 0,98, 0,82, 0,94 та -0,99 відповідно.

Значний відсоток пояснювальної мінливості та високі навантаження першого фактору на за-

значені показники свідчать, що для аналізованих підприємств саме у 2015 році дані характеристики є передумовою формування інвестиційної привабливості. Від'ємне значення навантаження другого фактора на показник фінансового ризику при позитивному впливі на показник автономії демонструє переважання у структурі пасивів аналізованих підприємств власного капіталу та дозволяє підтримувати на належному рівні їх фінансову стійкість. Отже, виходячи з економічної сутності показників, що сформували фактор, його слід інтерпретувати як: стратегія підвищення якості інвестиційного портфеля.

А до фактору 2 ввійшли оборотність власного капіталу та оборотність виробничих запасів із навантаженнями -0,82 та 0,86 відповідно, тобто другий фактор складається з ділової активності підприємства. Технічне оновлення виробничого процесу аналізованих підприємств сприяє підвищенню ефективного завантаження обладнання, що й викликає позитивну динаміку оборотності виробничих запасів. Зазначене дозволяє тлумачити сутність другого фактора як потенціал власних джерел фінансування виробництва.

Висновки. Під час дослідження, проведеного в даній роботі, було визначено поняття «інвестиційна привабливість підприємства», досліджено праці науковців, визначено основні фактори, що впливають на формування інвестиційної привабливості підприємства. Сформовано за допомогою методу факторного аналізу 2 основні фактори, що впливають на формування інвестиційної привабливості нафтопереробної галузі, це стратегія підвищення якості інвестиційного портфеля та потенціал власних джерел фінансування виробництва.

Список літератури:

1. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия / И. А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2003. – 480 с.
2. Валірунова Л. С. Інвестування: підручник для ВУЗів / Л. С. Валірунова, О. Б. Казакова. – М.: Волтерс Клівер, 2010. – 448 с.
3. Гунько В. І. Фактори та показники формування інвестиційної привабливості / В. І. Гунько // Фінансовий простір. – 2013. – № 1 (9). – С. 21–25.
4. Донцов С. С. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия посредством анализа надежности его ценных бумаг / С. С. Донцов // Финансовый менеджмент. – 2010. – № 3. – С. 46–51.
5. Економіко-математичне моделювання: навч. посібн. / Т. С. Клебанова, О. В. Раєвнева, С.В. Прокопович [та ін.]. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2010. – 328 с.
6. Катан Л. І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства / Л. І. Катан, К. С. Хорішко // Інвестиції: Практика та досвід. – 2010. – № 15. – С. 22–24.
7. Макарій Н. П. Оцінка інвестиційної привабливості українських підприємств / Н. П. Макарій // Економіст. – 2010. – № 10. – С. 52–60.
8. Науменко О. В. Напрями підвищення інвестиційної привабливості підприємства метою його розвитку / О. В. Науменко // Управління розвитком. – 2013. – № 21. – С. 21–23.
9. Рудніченко Є. М. Інвестиційний менеджмент: навч. посібник / Є. М. Рудніченко, Є. Г. Рясних, Н. І. Гавловська. – Хмельницький: ХНУ, 2010. – 415 с.
10. Товстенюк О. В. Інвестиційна привабливість як об'єкт діагностики / О. В. Товстенюк // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – Серія «Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку». – 2012. – № 727. – С. 381–386.

Маслак М.А.

Харьковский национальный университет имени Семена Кузнеця

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ФАКТОРОВ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Аннотация

Определена сущность понятия «инвестиционная привлекательность предприятия». Классифицировано факторы инвестиционной привлекательности нефтеперерабатывающей отрасли, определены и охарактеризованы внешние и внутренние факторы. Выявлены основные факторы, которые определяют инвестиционную привлекательность предприятия с использованием факторного анализа. Исследовано внутреннюю структуру связей в системе показателей.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, методика, оценка, предприятие, факторы.

Maslak M.O.

Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics

IDENTIFY FACTORS OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF THE BUSINESS ENTITY

Summary

The essence of the concept of «investment attractiveness of the enterprise» was determined. The factors of investment attractiveness of the oil refining industry were classified. External and internal factors of investment attractiveness of the enterprise were isolated and characterized. The main factors of determining the investment attractiveness of the business entity were identified by the factor analysis. The internal structure of linkages in the scorecard was investigated.

Keywords: investment attractiveness, methodology, evaluation, enterprise, factors.