

## Розділ 2

# Актуальні питання розвитку фінансів, обліку і аудиту

---

УДК 658.152

*Жихор О.Б.  
Ковальова А.І.*

### ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

**Анотація.** У статті досліджено теоретико-методологічні засади оцінки інвестиційної привабливості на рівні підприємства; узагальнено існуючі підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємства та методик її оцінювання; запропоновано напрямки удосконалення методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємства.

**Ключові слова:** інвестиційна привабливість, підприємство, інвестор, інвестиції, фінансовий стан.

**Вступ.** Інвестиційна привабливість відіграє вагомий роль в активізації інвестиційних процесів. В умовах обмеженості ресурсів і гострої конкуренції між підприємствами за одержання більш якісних і дешевих ресурсів на перший план виходить питання про створення в інвесторів представлення про підприємство, як привабливий об'єкт інвестування - формуванні інвестиційної привабливості. З боку потенційних інвесторів дуже важливим є з'ясування доцільності вкладання інвестиційних коштів у підприємство на основі оцінки інвестиційної привабливості.

На сьогоднішній день сформовано велику кількість методик визначення як інвестиційної привабливості окремого підприємства, так і ранжування їх сукупності згідно з вимогами інвестора. Проте існуючі методики визначення рівня інвестиційної привабливості не у всіх випадках задовольняють потреби інвестора у об'єктивній, неупередженій, доцільній та достатній для прийняття рішення інформації. [12]

Отже, існуючі підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства потребують удосконалення, зокрема урахування особливостей вітчизняного економічного середовища, розвитку фінансового ринку тощо. Тому формування обґрунтованої теоретико-методологічної бази оцінки інвестиційної привабливості підприємств та розробка ефективних методик її оцінки є питанням, яке потребує ретельного дослідження та вирішення.

У цьому зв'язку дослідження методик оцінювання інвестиційної привабливості підприємства набуває особливого значення, що зумовлює актуальність обраної теми та доцільність проведення досліджень для розвитку цього питання.

Науковий інтерес до проблеми оцінки інвестиційної привабливості підприємства змушує звернутися до аналізу накопиченого теоретичного матеріалу. Широко відомі наукові праці таких учених, як О.Ф. Балацький [2], О.М., А.П. Іванов [6], І.А. Бланк [3], В.П. Савчук [16], Н. Лисенко [10], В.С. Пономаренко [15], О. М. Ястремська [15] тощо.

Незважаючи на виключну увагу дослідників до даної теми, науковці ще й досі не розробили комплексної методики оцінювання інвестиційної привабливості країни, галузі, регіону та окремого суб'єкта господарювання. Створення такої методики дасть можливість розширити інвестиційні можливості приймаючої сторони, буде стимулювати інвестиційні потоки, зміцнить економічну систему.

**Постановка завдання.** Метою статті є огляд і узагальнення існуючих методик оцінки інвестиційної привабливості підприємства, виявлення їх недоліків при використанні в сучасних умовах господарювання та розробка напрямків їх удосконалення.

Досягнення даної мети зумовило вирішення наступних завдань:

- розглянути та систематизувати існуючі методики оцінки інвестиційної привабливості підприємства (ІПП);
- визначити які показники пропонують обчислити різні автори для більш точної оцінки ІПП;
- виділити основні недоліки існуючих в Україні методик по оцінці ІПП;
- надання пропозицій щодо подальшого вдосконалення методик оцінки інвестиційної привабливості підприємств.

Об'єктом дослідження є процес оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Предметом дослідження є сучасні методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

**Результати.** На основі проведеного аналізу теоретико-методологічних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства можна виділити два концептуально різні підходи.

За першим підходом інвестиційна привабливість підприємства ґрунтується на аналізі фінансових показників його діяльності. За другим підходом інвестиційна привабливість підприємства визначається рівнем недооцінки вартості його цінних паперів. [17]

Так, більшість авторів основну увагу приділяють аналізу фінансової складової інвестиційної привабливості підприємства. Фінансовий аналіз дає змогу оцінити прибутковість підприємства, його конкурентоспроможність, ефективність використання фінансових ресурсів, фінансову стійкість і ділову активність.

Отже, у рамках першого підходу конкретний набір коефіцієнтів фінансово-економічного аналізу, на основі яких оцінюється інвестиційна привабливість певного підприємства, визначається відповідно до обраної методики оцінки та/або напрямів діяльності підприємства, аналіз яких найбільше цікавить потенційного інвестора. Результати оцінки фінансових коефіцієнтів, обраних відповідно до певної методики, як правило, зводяться у інтегральний показник, який виступає, як критерій визначення власне інвестиційної привабливості. [17]

Оскільки в Україні не існує єдиного, загальноприйнятого стандарту аналізу фінансового стану підприємства для оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, кожен фахівець обирає фінансові коефіцієнти на свій власний розсуд, користуючись при прийнятті рішень як об'єктивними, так і суб'єктивними чинниками.

Огляд робіт з питань визначення фінансового стану підприємства показав, що вчені виділяють різні групи оцінкових показників, керуючись при цьому певним класифікаційним критерієм.

Деякі науковці, наприклад Савчук В.П. [16, с. 168], Лисенко Н. [10, с. 23] виділяють групи фінансових коефіцієнтів залежно від особливостей діяльності підприємства та враховуючи вплив на підприємство економічних особливостей галузевого та регіонального розвитку.

Встановлено, що найпоширенішими стали показники ліквідності, рентабельності, ділової активності та фінансової стійкості порівняно з показниками ринкової активності, майнового стану та руху грошових коштів.

Також необхідно зазначити, що деякі автори, такі як Довбня С.Б. [4, с. 215], Мошенський С.З., Олійник О.В. [11, с. 313] пропонують повнішу систему оцінкових показників, зокрема майнового стану підприємства, грошових потоків, фінансової незалежності; платоспроможності; ділової активності; ефективності використання ресурсів; результативності діяльності; ринкової активності.

Інші, наприклад, Пономаренко В.С., Ястремська О. М. взагалі вважають, що достатньо визначити лише такі напрямки дослідження, як ділова активність, прибутковість та фінансова стійкість. [15, с. 113]

Але доцільно враховувати не тільки фінансову складову, а й інші складові інвестиційної привабливості, що допоможе мати цілісне уявлення про можливості підприємства.

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства за другим підходом передбачає визначення інвестором внутрішньої (інвестиційної) вартості об'єкта та порівняння її з ціною, встановленою ринком або продавцем об'єкта. Чим більше інвестиційна вартість, оцінена інвестором, перевищує ринкову або встановлену продавцем, тим більш інвестиційно привабливим є об'єкт оцінки. Тобто, критерієм є рівень недооцінки вартості підприємства.

Наприклад, І.А. Бланк [3, с. 324], В.В. Ковальов [8, с. 89], Я. Комаринський, І.Яремчик [9, с. 196] та інші розрізняють такі методи як внутрішня норма рентабельності, метод періоду повернення вкладання інвестицій, балансова норма рентабельності, індекс прибутковості тощо.

Іванов А.П., Кравченко Ю.Я., Мендрула О.Г., Шелудько В.М. додають до вищеперерахованих показників ще капіталізовану вартість, показник співвідношення ринкової і балансової вартості акцій, коефіцієнт ліквідності акцій, дивідендну дохідність акцій. [12]

Також цікавими є методики оцінювання інвестиційної привабливості А.П.Іванова та С.С. Донцова.

Так, російський учений А.П. Іванов при оцінці інвестиційної привабливості підприємства пропонує підхід, який базується на двох етапах – аналізі економічної спроможності емітента цінних паперів і оцінці ризику та дохідності акцій у ринковому обороті [6, с. 79].

У своїй моделі науковець використовує кількісні методи оцінки вартості підприємства (витратний, порівняльний, дохідний підходи, метод капіталізації доходу), аналіз ринкової активності корпоративних цінних паперів (вартість чистих активів підприємства, прибуток на одну акцію, «роздвоєний» прибуток на акцію та інші показники), оцінку ризику при портфельному інвестуванні (динаміка курсів акцій, дисперсія випадкових величин, стандартне відхилення, коефіцієнт варіації та інші показники).

Модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства, запропонована А.П. Івановим, дозволяє інвестору комплексно оцінити теперішнє та майбутнє становище підприємства, але дана методика адаптована тільки для акціонерних товариств. При оцінці інвестиційної привабливості підприємств інших форм господарювання за цією моделлю виникають труднощі в розрахунку того чи іншого показника.

Вчений С.С. Донцов [5] пропонує оцінювати інвестиційну привабливість підприємства за допомогою надійності його цінних паперів. С.С. Донцов рекомендує розраховувати три групи показників:

1) показники, які характеризують надійність підприємства в цілому (борг на капітал, коефіцієнт покриття поточних зобов'язань ліквідними активами та найбільш ліквідними активами);

2) показники, що визначають надійність емітента з точки зору повернення коштів, які були вкладені інвестором у цінні папери (коефіцієнт покриття облігацій, привілейованих акцій та простих акцій);

3) показники, що характеризують надійність емітента з точки зору гарантії отримання інвестором доходу за конкретними цінними паперами (коефіцієнт покриття виплат за облігаціями, коефіцієнт покриття дивідендів за привілейованими акціями та за простими акціями).

Методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства, запропонована С.С. Донцовим, дозволяє інвестору оцінити теперішнє становище акціонерного товариства, але не враховує майбутніх перспектив розвитку суб'єкта господарювання. Використання даної методики відрізняється вузькою сферою використання, бо для отримання адекватних результатів необхідно, щоб інвестування відбувалося з однаковим ризиком у всю діяльність підприємства, а не тільки у його цінні папери.

Проте застосування другого підходу для оцінки вітчизняних підприємств ускладнюється нерозвиненістю та неефективністю фондового ринку України, відсутністю необхідної вихідної інформації, що практично унеможлиблює проведення оцінки за моделями даного підходу. Тому, на сучасному етапі розвитку економіки України більш доцільним є проведення оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі аналізу фінансових показників його діяльності. [17]

Такі науковці як О.Ф. Балацький, О.М. Теліженко, М.О. Соколов виділяють ще експертно-рейтингову систему для оцінки інвестиційної привабливості регіону. [2, 126] Найбільш відомими західними системами оцінки інвестиційної привабливості та ризику є рейтинги Institutional Investor, Euromoney, Business Environment Risk Index (BERI) [13].

Експертно-рейтингові системи оцінки інвестиційної привабливості регіону є економічно цікавими, але вони важко пристосовуються для оцінки інвестиційної привабливості одного підприємства. Для підприємства при оцінці його інвестиційної привабливості вони будуть нести тільки інформативний характер. Крім того, використання експертних оцінок може спричинити велику вірогідність неточності оцінки інвестиційної привабливості підприємства, тому що рейтинг розраховується як середньозважена експертних оцінок регіону. [3, с. 151]

Провівши аналіз економічної літератури, ми визначили, що в Україні в основі методики визначення інвестиційної привабливості підприємства використовується Положення «Про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації», а також Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, затверджена наказом Агентством з питань запобігання банкрутству від 23.02.97. [1, с. 19]

Основна мета цієї методики – оцінити інвестиційну привабливість підприємств за допомогою економіко-математичного аналізу даних річного балансу та звіту про фінансові результати діяльності підприємств.

Інтегральна оцінка дає змогу поєднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників. Фінансова оцінка підприємств передбачає розрахунок понад 40 показників за різними напрямками господарської діяльності підприємства.

Основними групами показників для визначення інвестиційної привабливості підприємств є показники оцінки майнового стану інвестованого об'єкта, оцінка фінансової стійкості (платоспроможності) підприємства, оцінка ліквідності активів інвестованого об'єкта, оцінка прибутковості підприємства, показники оцінки ділової активності та показники ринкової активності інвестованого об'єкта. [1, с. 22]

Ця методика дозволяє інвестору комплексно оцінити теперішнє становище підприємства, але має певні недоліки:

- не враховує майбутніх перспектив розвитку суб'єкта господарювання;
- не враховує міжгалузеву специфіку діяльності підприємств;
- фінансовий аналіз оцінки інвестиційної привабливості підприємства за даною методикою є досить громіздким;
- отримані результати потребують обробки та узагальнення для визначення більш вагомих показників, для чого залучаються експерти (що тягне за собою додаткові витрати);
- досить часто виникають ситуації, коли показники різних блоків суперечать один одному.

Отже, проаналізувавши недоліки існуючих методик оцінки ІПП, надамо суттєві пропозиції щодо подальшого удосконалення методики оцінювання інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств. А саме:

- при аналізі інвестиційної привабливості підприємств необхідно проводити аналіз не лише за методикою інтегральної оцінки, затвердженої на законодавчому рівні, але і корегувати основні показники відповідно до сфери діяльності підприємства (визначати, які є необхідні показники для аграрних підприємств, а які слід використати при аналізі промислових підприємств);

- потрібно проводити ІПП з позицій єдності та взаємодії його аспектів: технічного, географічного, трудового, організаційного, екологічного, ресурсного, фінансово-економічного, правового, комерційного;

- в основу будь-якої методики оцінки ІПП необхідно покласти принцип корисності володіння нею для потенційного інвестора. Будь-якому інвестору цікаво, наскільки реально зросте його теперішнє багатство з урахуванням майбутніх надходжень;

- по можливості, використовувати підхід, що базується на діагностиці фінансового стану з визначенням внутрішньогенерованого підприємством гудвілу.

Стосовно цього суть пропозиції полягає у поєднанні сучасних методів визначення інвестиційної привабливості підприємства на основі оцінки сукупності показників, що характеризують фінансовий стан, та оцінюванні ринкової вартості підприємства, як цілісного майнового комплексу (співвідношення між одержаними ринковими показниками вартості підприємства та його вартістю за балансом. Чим більше буде це співвідношення від 1, тим більш є інвестиційно привабливим об'єкт інвестування). [7]

Перша частина методики характеризує інвестиційну привабливість, посиляючись на минулі досягнення (ретроспективний аналіз звітності), і включає в себе аналіз наступних сторін діяльності підприємства:

- аналіз фінансової незалежності та структури капіталу підприємства;
- аналіз ділової активності;
- аналіз прибутковості підприємства;
- аналіз ліквідності активів та платоспроможності підприємства. [7]

Причому, оцінку ІПП за фінансовими показниками необхідно здійснювати враховуючи стадії його життєвого циклу, оскільки на різній стадії значення одних і тих же показників матимуть різну цінність для підприємства та його інвесторів. З цим погоджуються як західні вчені-економісти, так і вітчизняні.

Друга частина оцінює майбутні досягнення, прогнозує успішність діяльності підприємства у майбутньому, його здатність генерувати прибутки. Крім того, чим більше у галузі підприємств, що здатні генерувати внутрішній гудвіл, тим більш інвестиційно привабливою є ця галузь в цілому.

Систематичне визначення величини гудвілу дозволить більш повно характеризувати наявні і перспективні можливості компанії та залучити кошти потенційних інвесторів для здійснення інноваційних проектів.

Комплексне використання пропозицій надасть можливість більш ефективно характеризувати інвестиційну привабливість підприємств.

**Висновки.** На основі проведеного аналізу теоретико-методологічних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства можна сказати, що існуючі методики визначення рівня інвестиційної привабливості не у всіх випадках задовольняють потреби інвестора у об'єктивній, неупередженій, доцільній та достатній для прийняття рішення інформації.

В сучасній науці немає єдиної думки щодо методики оцінки ІПП. Кожна з представлених методик має свої переваги і недоліки.

Отже, методика аналізу інвестиційної привабливості підприємства потребує внесення коректив та нових підходів.

У результаті проведеного дослідження розроблено рекомендації щодо вдосконалення сучасних методик оцінки інвестиційної привабливості підприємств. Ці пропозиції є важливою методологічною базою для подальшого дослідження в цьому напрямку.

### Література

1. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій: затв. наказом Агентством з питань запобігання банкрутству від 23.02.97 №22 // Держ. інформаційний бюлетень про приватизацію. – 1998. - №7. С. 18-28.

2. Балацький О.Ф. Управління інвестиціями: Навч. посібник. – 2-ге вид., перероб. І доп. / О.Ф.Балацький, О.М.Теліженко, М.О.Соколов – Суми: ВТД «Університетська книга», 2004. – 232 с.

3. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. / И.А. Бланк – Киев, МП «ИТЕМ лтд», «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед». - 1995. – 448 с.

4. Довбня С.Б. Методичні основи й напрямки реструктуризації підприємств у промисловості: Монографія / Довбня С.Б. – Дніпропетровськ: Наука й утворення, 2002. – 312 с.

5. Донцов С.С. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия посредством анализа надежности его ценных бумаг / С.С. Донцов // Финансовый менеджмент. – 2003. – № 3. – С. 78-84.

6. Иванов А.П. Инвестиционная привлекательность акций / А. П. Иванов. – М.: Акционер. – 2002. – 192 с.

7. Інвестиційна привабливість підприємства: удосконалення методики оцінки / [Т.В.Момот, канд. екон. наук, Ю.О.Тараруєв, І.Г.Чалий, Г.Г.Фірсов] // Научно-технический сборник. – 2005. - №62. – С. 71-75.

8. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов.- М.: Финансы и статистика. / В.В. Ковалев – 1998. – 144 с.

9. Комаринсокий Я. Фінансово-інвестиційний аналіз / Я. Комаринсокий, І. Яремчик – К.: “Українська енциклопедія” ім. М.П. Бажана Агентство “Книга Пам’яті України”, 1996. – 298 с.

10. Лысенко Н. Комплексный подход к оценке инвестиционной привлекательности субъекта хозяйствования / Н. Лысенко // Проблемы науки. – 2002.

№ 6. – С. 21-27.

11. Мошенський С.З., Олійник О.В. Економічний аналіз: Підручник. – Житомир: ПП “Рута”, 2007. – 704 с.

12. Пилипенко О.І. Аналіз інвестиційної привабливості підприємства: огляд методик / О.І. Пилипенко// Міжнародний збірник наукових праць. – 2009. - № 1(13) – С. 1-7.

13. Погріщук Б., Козловський В. Методологія дослідження інвестиційних процесів в Україні: стан і напрями розвитку/ Б. Погріщук, В. Козловський// Наука молода. - 2007 С. - № 7. – С. 125-130.

14. Подольська В.О., Яріш О.В. Фінансовий аналіз: Навч.посібник. / В.О. Подольська, О.В. Яріш – К.:Центр навчальної літератури, 2007.–488 с.

15. Пономаренко В. С., Ястремська О. М. Реальне інвестування суб’єктів господарювання: Навч. Посібник / В. С. Пономаренко, О. М. Ястремська – Х.: ХДЕУ. - 2000. – 215с.

16. Савчук В.П. Анализ и разработка инвестиционных проектов / В.П. Савчук, Е.Г. Прилипко, Е.Г.Величко – К.: Абсолют-В, Эльга. - 1999. – 304 с.

17. Скляр І.Д., Шкодкіна Ю.М. Рейтингова оцінка фінансового стану як складова оцінки інвестиційної привабливості підприємства/ І.Д. Скляр, Ю.М. Шкодкіна // Механізм регулювання економіки. - 2009. - № 2. – С. 249-253.

**Summary.** The article examines the theoretical and methodological principles of investment attraction at the enterprise level; the existing approach to determining investment attractiveness of enterprises and its evaluation methods and proposed ways of improving methods of evaluating investment appeal.

**Keywords:** investment attraction, enterprise, investor, investment, financial position.

*Стаття надійшла до редакції 3.04.2011*