

Ірина М. Вахович, Ірина В. Олександренко, Мирослава С. Забедюк
**МЕТОДИКА ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ
ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

У статті надано нове визначення інвестиційної привабливості підприємства. Проаналізовано основні чинники впливу на інвестиційну привабливість та активність вітчизняних підприємств. Розроблено методикау інтегрального оцінювання інвестиційної привабливості підприємства.

Ключові слова: інвестиційна привабливість підприємства; майновий стан підприємства; фінансова стійкість; прибутковість підприємства; ліквідність активів.

Форм. 5. Літ. 14.

Ірина М. Вахович, Ірина В. Олександренко, Мирослава С. Забедюк
**МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

В статье представлено новое определение инвестиционной привлекательности предприятия. Проанализированы основные факторы влияния на инвестиционную привлекательность и активность отечественных предприятий. Разработана методика интегральной оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность предприятия; имущественное состояние предприятия; финансовая устойчивость; прибыльность предприятия; ликвидность активов.

Iryna M. Vakhovych¹, Iryna V. Oleksandrenko², Myroslava S. Zabedyuk³
**METHODS OF ASSESSING THE ENTERPRISE INVESTMENT
ATTRACTIVENESS**

The article presents a new definition of enterprise investment attractiveness and reviews the key factors which affect investment attractiveness and investment activity of domestic enterprises. A methodology for integrated assessment of enterprise investment attractiveness is developed.

Keywords: enterprises investment attractiveness; company property status; financial stability; profitability; assets liquidity.

Постановка проблеми. У сучасних реаліях розвитку інвестиційна діяльність вітчизняних підприємств здійснюється на досить низькому рівні. Це в першу чергу обумовлене недостатністю власних фінансових ресурсів. Обмеженість власних інвестиційних ресурсів свідчить про необхідність залучення зовнішніх інвестицій. Реалізація інвестицій за рахунок зовнішніх інвестиційних ресурсів (позикових чи залучених) має місце лише для тих підприємств, які користуються успіхом на товарних ринках, мають добре розвинену організаційну структуру, розроблені стратегії подальшого розвитку та перспективи економічного розвитку. Однак є підприємства, які працюють ефективно, характеризуються достатнім рівнем фінансової стійкості, ліквідності, проте все одно знаходяться поза увагою вітчизняних або іноземних інвесторів. У цьому аспекті необхідно періодично здійснювати оцінку інвестиційної привабливості підприємств та її результати публічно розміщувати в засобах масової інфор-

¹ Lutsk National Technical University, Ukraine.

² Lutsk National Technical University, Ukraine.

³ Lutsk National Technical University, Ukraine.

мації. Однак відсутність єдиного, гнучкого підходу до комплексної оцінки інвестиційної привабливості підприємства потребує постійного вдосконалення існуючих методик та розробки нових.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням у галузі теоретичних та практичних аспектів оцінки інвестиційної привабливості підприємств присвятили свої праці такі українські вчені, як Т.М. Власюк [4], Г.Л. Денисюк [3], Н.В. Коваль [6], Н.Є. Крупська [7], Т.В. Майорова [8], Н. Макарій [9], В.М. Микитюк [10], Т.В. Момот [11], О.В. Носова [12], І.К. Федоренко [13], С.В. Юхимчук [14] та інші. У рамках українського законодавства методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій розроблена і затверджена Наказом Агентства з питань запобігання банкрутства підприємств і організацій [1].

Невирішені частини проблеми. Наявні підходи та методики оцінки різняться між собою і не завжди дають можливість порівнювати рівень інвестиційної привабливості різних підприємств. Це свідчить, що відсутня методика оцінювання інвестиційної привабливості, яка б дозволила усі показники діяльності та ресурсного забезпечення підприємств звести до одного інтегрованого показника. У нашому дослідженні пропонується методика, що дозволить кількісно оцінити інвестиційну привабливість підприємства, враховуючи безліч показників. На основі цього існує можливість ранжувати усі досліджувані підприємства за інтегральним рівнем інвестиційної привабливості і сформулювати інвестиційний імідж кожного окремого з них.

Метою дослідження є розробка та обґрунтування методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, яка дозволяє врахувати різні аспекти діяльності суб'єктів господарювання і визначити інтегральний рівень інвестиційної привабливості.

Основні результати дослідження. З метою залучення зовнішніх інвестиційних ресурсів підприємство повинно відповідати ряду характеристик, які відображають внутрішні та зовнішні особливості його діяльності. Ці характеристики варто розуміти як сукупність факторів внутрішнього та зовнішнього середовищ, що являють собою інвестиційну привабливість підприємства.

І.О. Бланк розглядає інвестиційну привабливість з позицій фінансового стану підприємства як «інтегральну характеристику окремих фірм – об'єктів можливого інвестування з позицій перспективності розвитку, обсягів та перспектив збуту продукції, ефективності використання активів, їх ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості» [2].

Інвестиційна привабливість підприємства – це рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегрального оцінювання [2].

Під інвестиційною привабливістю підприємства варто розуміти сукупність усіх внутрішніх та зовнішніх чинників його розвитку, кількісний вимір яких є прийнятним і задовольняє потреби потенційного інвестора.

Інвестиційна привабливість підприємства обумовлюється сукупністю різних факторів, які можна поділяти на внутрішні та зовнішні. До внутрішніх факторів, що визначають інвестиційну привабливість підприємства, належать

наступні: наявність фінансових ресурсів підприємства та структура джерел їх формування; рівень залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування; наявність ліквідних активів та рівень платоспроможності підприємства; стан матеріально-технічного забезпечення; продуктивність праці; матеріаломісткість продукції; рентабельність підприємства, капіталу, продукції; організаційна структура підприємства; наявність розроблених фінансових та інвестиційних стратегій; наявність маркетингових стратегій; структура активів підприємства; наявність кредиторської та дебіторської заборгованості; наявність трудових ресурсів та рівень інтелектуального потенціалу підприємства; здатність ресурсного потенціалу швидко обертається.

Зовнішні фактори формування інвестиційної привабливості підприємства включають: податкову політику держави; зовнішньоекономічні зв'язки підприємства; основних постачальників товарно-матеріальних цінностей та покупців продукції; географічну та галузеву підпорядкованість підприємства; місце підприємства на національному та іноземних товарних ринках; наявність конкурентів та пріоритети їх розвитку; вплив підприємства на розвиток економіки країни, регіону чи галузі; науковий потенціал населення регіону, в якому розташоване підприємство; зовнішньоекономічний потенціал галузі, в якій працює підприємство.

Зовнішні фактори є набагато масштабнішими, а їх вплив є більш суттєвим. Якщо інвестор бажає вкладати кошти в розвиток підприємства, то це не обов'язково має бути існуюче підприємство, може бути створено й зовсім нове підприємство. При цьому вагомим орієнтиром здійснення інвестицій є зовнішнє середовище підприємства і чинники, які його формують. Інвестиційну привабливість підприємства можна визначати кількісно, що дозволить із декількох підприємств обрати саме те, яке є привабливим для потенційного інвестора. Оцінка інвестиційної привабливості здійснюється в декілька етапів, а саме: вибір методики оцінки та підбір показників, які будуть покладені в основу кількісного розрахунку рівня інвестиційної привабливості підприємства.

Для визначення рівня інвестиційної привабливості підприємства необхідно використовувати методику визначення інтегрального рівня інвестиційної привабливості підприємства. Суть цієї методики полягає у тому, що необхідно визначити інтегральні та часткові показники оцінки інвестиційної привабливості декількох підприємств і на основі статистичних прийомів розрахувати загальний інтегральний рівень інвестиційної привабливості підприємства. Інтегральна оцінка дає змогу поєднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників. Це спрощує процедуру оцінки конкретної інвестиційної пропозиції, а інколи є єдиною можливим варіантом її проведення і надання об'єктивних остаточних висновків. Розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості необхідно здійснювати за декількома підприємствами (мінімум 5). Це можуть бути підприємства одного регіону, однієї галузі чи взагалі різні за видами діяльності, географічними особливостями та розмірами.

Інтегральні показники оцінки інвестиційної привабливості підприємства включають в себе: інтегральний показник майнового стану, фінансової стій-

кості, прибутковості, ділової активності, ліквідності активів, а також ринкової активності інвестованого об'єкта. Для деталізації і розрахунку цих сукупних показників підбираються часткові показники. Всі показники розраховуються за рік.

Інтегральний показник майнового стану включає розрахунок таких показників: фондодідача, фондомісткість, фондоозброєність, коефіцієнт зносу, придатності, оновлення, вибуття, приросту основних засобів, рентабельність основних засобів, частка основних засобів у майні підприємства.

Інтегральний показник фінансової стійкості включає в себе: коефіцієнт фінансової незалежності, коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт фінансової стійкості, коефіцієнт фінансового ризику, коефіцієнт маневреності власного капіталу, коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу, коефіцієнт довгострокового залучення капіталу.

Інтегральний показник прибутковості підприємства поєднує в собі такі часткові показники, як рентабельність власного капіталу, рентабельність позикового капіталу, чиста рентабельність активів, економічна рентабельність активів, валова рентабельність продажу, чиста рентабельність продажу, операційна рентабельність продажу, рентабельність продукції, рентабельність виробництва, рентабельність фінансових інвестицій, рентабельність реальних інвестицій підприємства.

Інтегральний показник ділової активності підприємства охоплює: коефіцієнт оборотності оборотних активів, коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості, коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості, коефіцієнт оборотності запасів, коефіцієнт оборотності виробничих запасів, коефіцієнт оборотності власного капіталу, коефіцієнт оборотності позикового капіталу, тривалість операційного циклу, тривалість фінансово-експлуатаційного циклу.

Інтегральний показник ліквідності активів включає такі показники: коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт швидкої ліквідності, коефіцієнт поточної ліквідності, коефіцієнт загальної ліквідності, частка абсолютноліквідних активів у складі майна підприємства, частка швидко ліквідних активів у майні підприємства, частка повільно ліквідних активів у майні підприємства, частка важколіквідних активів у майні підприємства.

Інтегральний показник ринкової активності інвестованого об'єкта визначається на підставі таких показників: частка обсягів виробництва підприємства в загальному обсязі виробництва в регіоні, частка обсягів виробництва підприємства в загальному обсязі виробництва галузі, відношення обсягу виробництва продукції до чисельності працюючих на підприємстві, відношення обсягу реалізації до чисельності населення в регіоні, частка підприємства на товарному ринку регіону (країни), частка експорту в загальному обсязі реалізації підприємства; дольова участь підприємства в загальному експорті товарів, робіт, послуг регіону (країни), частка вартості імпортованих товарно-матеріальних цінностей в загальному обсязі придбаних товарно-матеріальних цінностей, частка працюючих на підприємстві в загальному обсязі працездатного населення регіону.

Оскільки наведені часткові показники в межах окремого інтегрального показника є неоднорідними за своїми змістовними характеристиками і не

можуть бути зіставленими та відзначають внутрішньогосподарські коливання, важливим є їх стандартизація. З метою приведення показників в однорідний стан необхідно розрахувати стандартизоване відхилення. При цьому визначають частковий коефіцієнт окремого часткового (згідно методики факторіального) показника підприємства:

$$K_i = \frac{Z_{ir}}{S}, \quad (1)$$

де K_i – частковий коефіцієнт факторіального показника i -го підприємства; Z_{ir} – числове значення окремого факторіального показника по i -му підприємству; S – стандартизоване відхилення показника.

Стандартизоване відхилення можна розрахувати за формулою:

$$S = \sqrt{\frac{\sum (Z_{ir} - \bar{Z})^2}{n}}, \quad (2)$$

де \bar{Z} – середньоарифметичне значення факторіального показника для всіх досліджуваних підприємств; n – кількість підприємств.

Наступний етап аналізу полягає в розрахунку інтегрального показника майнового стану, фінансової стійкості, прибутковості, ділової активності, ліквідності активів, ринкової активності інвестованого об'єкта. Інтегральний показник визначатиметься за допомогою формули:

$$I_i = \sqrt{\sum_{j=1}^n (1 + k_{ij})^2}, \quad (3)$$

де I_i – інтегральний показник за окремою групою часткових показників i -го підприємства; $j = 1, \dots, m$; K_j – частковий коефіцієнт факторіального показника по i -му підприємству.

Сума між одиницею та частковими коефіцієнтами є характерною лише для тих показників, що є стимулюючими щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємства. Однак, між одиницею та частковими коефіцієнтами, що характеризують дестимулюючі показники, необхідно розраховувати різницю. Наприклад, за даною методикою дестимулюючими показниками є коефіцієнт зносу, фондомісткість, коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт фінансового ризику, коефіцієнт довгострокового залучення капіталу, тривалість операційного циклу, тривалість фінансово-експлуатаційного циклу, частка вартості імпортних товарно-матеріальних цінностей у загальному обсязі придбаних підприємством.

При цьому найвищий рейтинг щодо майнового стану, фінансової стійкості, прибутковості, ділової активності, ліквідності активів, ринкової активності інвестованого об'єкта буде мати те підприємство, що має максимальне значення інтегрального показника.

Передостаннім етапом є визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства, що дасть змогу звести оцінювані підприємства з високим, середнім, помірним та низьким забезпеченням в 4 окремі групи. Інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства визначається як середня арифметична зважена інтегральних показників май-

нового стану, фінансової стійкості, прибутковості, ділової активності, ліквідності активів, ринкової активності інвестованого об'єкта:

$$I = \frac{\sum_1^4 I_{jms} \times f_{jms} + I_{jfs} \times f_{jfs} + I_{jpr} \times f_{jpr} + I_{jda} \times f_{jda} + I_{jla} \times f_{jla} + I_{jra} \times f_{jra}}{\sum_1^4 f_{jms} + f_{jfs} + f_{jpr} + f_{jda} + f_{jla} + f_{jra}}, \quad (4)$$

де I – інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства; I_{jms} – інтегральний показник майнового стану i -го підприємства; I_{jfs} – інтегральний показник фінансової стійкості i -го підприємства; I_{jpr} – інтегральний показник прибутковості i -го підприємства; I_{jda} – інтегральний показник ділової активності i -го підприємства; I_{jla} – інтегральний показник ліквідності активів i -го підприємства; I_{kra} – інтегральний показник ринкової активності i -го підприємства; f_{jms} , f_{jfs} , f_{jpr} , f_{jda} , f_{jla} , f_{jra} – вагові коефіцієнти інтегральних показників майнового стану, фінансової стійкості, прибутковості, ділової активності, ліквідності активів, ринкової активності інвестованого об'єкта.

Вагові коефіцієнти надаються показникам в довільному розмірі залежно від ролі окремого інтегрального показника у формуванні інвестиційної привабливості підприємства. Однак сума вагових коефіцієнтів повинна бути рівною одиниці. Інвестори при визначенні вагових коефіцієнтів ранжують інтегральні показники майнового стану, фінансової стійкості, прибутковості, ділової активності, ліквідності активів, ринкової активності інвестованого об'єкта в напрямі спадання відносно їх впливу на інвестиційну привабливість суб'єкта господарювання і надають їм певне числове значення (може бути відсоткове). Сума вагових коефіцієнтів інтегральних показників майнового стану, фінансової стійкості, прибутковості, ділової активності, ліквідності активів, ринкової активності інвестованого об'єкта має бути рівною одиниці, незалежно від того, чи буде одному з них надано більше значення (0,4) чи менше (0,1).

При цьому найвищий рейтинг інвестиційної привабливості буде мати те підприємство, що має максимальне значення інтегрованого показника інвестиційної привабливості.

Заключний етап оцінки інвестиційної привабливості підприємств полягає у розподілі підприємств на 4 групи. Згідно до цього виокремлюються підприємства з високим, середнім, помірним та низьким рівнем інвестиційної привабливості. В основу розподілу покладено метод групувань, за яким здійснюється розрахунок групувального інтервалу. Величина групувального інтервалу буде визначатись наступним чином:

$$i = \frac{X_{\max} - X_{\min}}{n}, \quad (5)$$

де i – величина групувального інтервалу; x_{\max} і x_{\min} – відповідно максимальний та мінімальний рівень інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств; n – число відокремлених груп.

Визначення інтегрального показника та оцінка інвестиційної привабливості підприємства повинні здійснюватись на рівні окремого регіону з метою

визначення найбільш інвестиційно привабливих підприємств регіону. Це в свою чергу дозволить залучати зовнішніх інвесторів та стимулювати внутрішні капіталовкладення в зазначенні підприємства. Для будь-якого підприємства також вкрай важливим є визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості, що дозволить підприємству визначити своє місце на ринку інвестицій серед інших суб'єктів господарювання та вчасно вжити заходів, що дозволять уникнути зниження інвестиційної привабливості в перспективі.

Висновки. Рівень інвестиційної привабливості підприємства є основним важелем залучення іноземних інвестицій в регіон та на підприємства зокрема. Методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства, яка полягає у розрахунку інтегрального показника, дозволяє дослідити усі аспекти діяльності та врахувати значну сукупність показників. Математичний інструментарій даної методики дозволяє стандартизувати показники та звести їх до однорідної величини, в кінцевому підсумку ранжувати оцінювані підприємства за рівнем інвестиційної привабливості. У подальшому варто визначати, як рівень інвестиційної привабливості підприємства впливає на його інвестиційну безпеку і чи існує пряма залежність між даними величинами. Інвестиційна безпека підприємства є невід'ємним фактором забезпечення інвестиційної безпеки регіону та країни в цілому.

1. Про затвердження Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій: Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 31.03.1998 // zakon.rada.gov.ua.
2. *Бланк И.А.* Инвестиционный менеджмент: Учеб. Курс. — К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. — 448 с.
3. *Вахович І.М., Денисюк Г.Л.* Концептуальні засади інвестиційного забезпечення інноваційного розвитку регіону // Актуальні проблеми економіки.— 2011.— №1. — С. 138–145.
4. *Власюк Т.М.* Методика оцінки інвестиційної привабливості державних підприємств // Інвестиції: практика та досвід.— 2005.— №4. — С. 22–26.
5. *Катан Л.І., Хорішко К.С.* Оцінка інвестиційної привабливості підприємства // Інвестиції: практика та досвід.— 2010.— №5. — С. 22–24.
6. *Коваль Н.В.* Оцінка інвестиційної привабливості молокопереробної галузі // intkonf.org.
7. *Крупська Н.Є., Бахір О.О.* Формування рейтингової оцінки інвестиційної привабливості підприємств, 2010 // www.rusnauka.com.
8. *Майорова Т.В.* Інвестиційна діяльність: Навч. посібник. — К.: ЦУЛ, 2003. — 376 с.
9. *Макарий Н.* Оцінка інвестиційної привабливості українських підприємств // Економіст.— 2001.— №10. — С. 52–60.
10. *Микитюк В.М., Трофименко Н.В.* Оцінка інвестиційної привабливості аграрних підприємств // Вісник Житомирського національного агроєкологічного університету.— 2011.— №1, Т. 2. — С. 305–311.
11. *Момот Т.В.* Інвестиційна привабливість акціонерного товариства: удосконалення методики оцінки // Менеджер.— 2005.— №4. — С. 117–122.
12. *Носова О.В.* Інвестиційна привабливість підприємств // Стратегічні пріоритети.— 2007.— №1. — С. 120–126.
13. *Федоренко І.К., Рибалко В.Б.* Моделювання інвестиційної привабливості компаній методами факторного аналізу // Формування ринкових відносин в Україні.— 2010.— №10. — С. 89–93.
14. *Юхимчук С.В., Супрун С.Д.* Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств // Фінанси України.— 2003.— №1. — С. 3–12.

Стаття надійшла до редакції 12.06.2014.