

ОЦІНКА СТАНУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ

У статті розглянуто алгоритми проведення деталізованого аналізу фінансового стану підприємства для визначення його інвестиційної привабливості, досліджено основні підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємства; виділено методи такої оцінки на основі фінансової звітності, яка використовується в Україні, як у довгострокових, так і короткострокових інвестиціях.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, інвестиції, фінансова звітність, методи оцінки інвестиційної привабливості, фінансові показники, коефіцієнти оцінки фінансової стійкості, рентабельність, оборотність, ліквідність.

На сучасному етапі розвитку економіки України виникла об'єктивна необхідність активізації інвестиційної діяльності, бо саме вона є вирішальною ланкою всієї економічної політики держави, яка забезпечує стабільне зростання, соціальний ефект, збалансованість макроструктури тощо. Водночас суттєві структурно-технологічні зрушення на основі розвитку інноваційного комплексу, ринкової та інформаційно-комунікаційної інфраструктури вимагають потужного фінансового забезпечення. Тому в умовах обмеженості інвестиційних ресурсів проблема визначення пріоритетності їх використання є досить актуальною.

Розвиток фінансових інститутів та інтеграція України у світове економічне співтовариство істотно підвищують увагу до інвестиційної привабливості підприємств. Інвестиційна привабливість є однією з ключових характеристик, яка обумовлює залучення підприємством інвестицій. Рівень інвестиційної привабливості підприємства визначається на підставі значень показників, які з різних боків характеризують перспективи його розвитку, фінансово-господарську діяльність, систему маркетингу, систему менеджменту та інше. На сучасному етапі розвитку теорії інвестування розроблені й застосовуються різні підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємства відповідно тільки до однієї заздалегідь установлені мети інвестування. У зв'язку з різними підходами з позиції різних цілей особливої актуальності набуває дослідження цієї проблеми, її забезпечення теоретичною базою і методичними рекомендаціями.

Теоретичні питання визначення і дослідження інвестиційної привабливості підприємств розглядаються такими вітчизняними вченими-економістами, як: І. Бланк, І. Клименко, Ю. Кравченко, В. Ляшенко, Л. Михальська, О. Мозговий, М. Стирський, С. Супрун, О. Шерстюк, С. Юхимчук, А. Яковлев, а також іноземними, серед яких Ю. Бріггем, Л. Гапенські, Ченг Ф. Лі, Джозеф І. Фіннерті, Ф. Фабоцці та ін. Практичні аспекти цієї проблеми розглядаються у роботах О. Басса, В. Едельмана, М. Крейніної, Т. Лепейко, В. Піддубного, В. Савчука,

С. Суверова, У. Шарпа та ін.

Дослідження у сфері інвестиційної привабливості підприємств здійснюються вже тривалий час. У зв'язку із застосуванням різних підходів вони є різноманітними за змістом та критеріями оцінювання. Але, слід зауважити, відсутня єдина точка зору стосовно обґрунтування залежності інвестиційної привабливості підприємства від його сфери діяльності, стадій життєвого циклу та інших зовнішніх та внутрішніх умов функціонування. У вітчизняних наукових дослідженнях практично немає системних розробок з оцінки інвестиційної привабливості підприємств, а також відсутній єдиний погляд на трактування її сутності. Таким чином, нині ще не сформовано загального підходу до розробки методів і критеріїв оцінювання інвестиційної привабливості підприємства. А ступінь теоретичної та методологічної розробки цієї проблематики не задовольняє повною мірою потреби самих підприємств та їх потенційних інвесторів [1].

Метою цієї роботи є теоретичне дослідження, яке стосується проведення аналізу фінансового стану підприємства для визначення його інвестиційної привабливості на основі фінансової звітності, розгляд основних методів оцінки інвестиційної привабливості підприємства, її сутності і складових, та визначення факторів, що сприяють залученню інвестицій.

Основна задача інвестицій, їх вирішальне значення полягає не лише в забезпеченні стійкого економічного зростання, а й у створенні високоефективних виробництв і цілих галузей економіки. Вважається, що «... Україна може бути однією з провідних країн із залучення іноземних інвестицій. Проте притоку в інвестиційну сферу іноземного та приватного капіталу перешкоджає політична нестабільність, недосконалість законодавства. Нерозвиненість виробництва та соціальної інфраструктури...» [7]. Упродовж тривалого часу на розвиток у країні державою не виділялись в достатньому обсязі грошові кошти. У загальному обсязі виділених коштів основна частина спрямовувалась на нове будівництво, що в результаті призвело до технологічної диверсифікації виробничих галузей та національної економіки та до

напруження ситуації. Вихід з цієї ситуації та подальший розвиток економіки вимагає інвестиційного пожвавлення, оновлення основних фондів на новій основі [3]. Відтворення основних фондів має відбуватись на рівні як окремого підприємства, так і національної економіки загалом та повинне спиратися на науково обґрунтовану інвестиційну політику. Важливе значення для підвищення ефективності інвестиційної діяльності має поліпшення технологічної структури інвестицій за рахунок збільшення питомої ваги витрат на відтворення активної частини основних фондів [8].

У наш час у країні відсутня можливість централізованого статистичного дослідження інвестиційної привабливості підприємств. У нормативних методиках потреби інвестиційної привабливості підприємства враховано лише фрагментарно, що відображається в значній обмеженості первісних показників оцінки. Власне, інвестиційну привабливість окремих підприємств у більшості випадків не виокремлюють, що в результаті унеможливає досягнення головної передумови забезпечення соціально-економічного розвитку в країні – підвищення конкурентоспроможності та поліпшення фінансового стану вітчизняних

підприємств, посилення їх конкурентних позицій [6].

У процесі визначення поняття інвестиційної привабливості необхідно врахувати мету її дослідження. Замовником проведення оцінки інвестиційної привабливості може бути як суб'єкт, так і об'єкт інвестування. Мета кожного з них є різною (рис. 1). При цьому ефективним інвестуванням є таке, при якому виникає подвійний ефект: позитивні результати як для суб'єкта інвестування, так і для об'єкта.

На підставі вивчення чинних підходів до визначення інвестиційної привабливості встановлено, що більшість авторів розглядають їх як характеристику фінансово-господарської та управлінської діяльності підприємства, перспектив його розвитку і можливості залучення інвестиційних ресурсів. При цьому ними зазначається, що на інвестиційну привабливість підприємства впливають ефективність використання інвестиційних ресурсів, маркетингові дослідження та результати фінансово-господарської діяльності, тобто параметри внутрішнього середовища підприємства, що характеризують його фінансову стійкість, ділову активність, майнове становище, ліквідність активів, рентабельність [2].

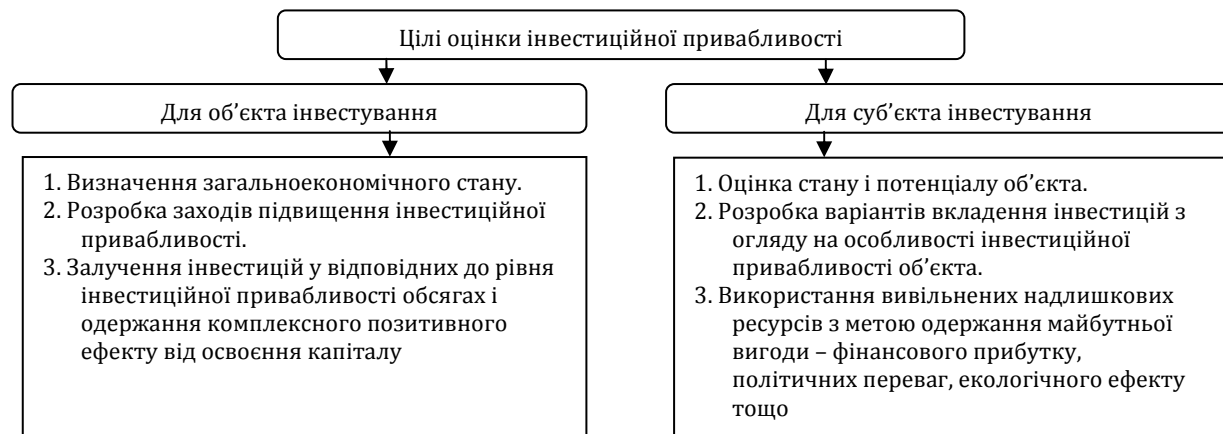


Рис. 1. Цілі оцінки інвестиційної привабливості для об'єкта і суб'єкта інвестування

Економіко-математичні методи оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі фінансової звітності ґрунтуються на фактичних результатах діяльності підприємства, проте можуть лише частково відображати реальний стан підприємства або робити це з затримкою [4]. Крім того, можливий некоректний вибір базових показників, оскільки визначається вона на підставі обмеженої системи показників за напрямками (рис. 2).

Для оцінки показників діяльності підприємства використовуються в основному дані, отримані з бухгалтерського балансу та звіту про фінансові результати. При розгляді алгоритму аналізу стану інвестиційної привабливості підприємства в перерізі корпоративного управління першим кроком є перетворення стандартної форми балансу в агреговану форму, коли методологічно та термінологічно збігаються та використовуються у світовій практиці форми балансової звітності [9]. При цьому активи балансу перегруповуються за ступенем їх ліквідності, а пасиви – за строками їхнього погашення (табл. 1).

Самостійним рядком агрегованого балансу

показується чистий оборотний капітал, визначений як частина поточних активів (оборотного капіталу), фінансованих за рахунок інвестованого капіталу. Розмір цього показника характеризує ступінь ліквідності, через що останній має особливо важливу роль.

Чистий оборотний капітал (ЧОК) розраховується як різниця між поточними активами (ПА) та поточними пасивами (ПП):

$$ЧОК = ПА - ПП \quad (1)$$

Індикатором розвитку є зміна значення балансу. Результат аналізу повинен виявити джерело підвищення або скорочення розміру активів, через які воно виникло. На цьому кроці використовуються показники коефіцієнта мобілізації додаткового капіталу (КМДК), що розраховується за формулою 2 і показує, яка частина приросту інвестиційного капіталу спрямована на збільшення оборотних коштів:

$$КМДК = \frac{\Delta ЧОК}{\Delta ІК} \quad (2)$$

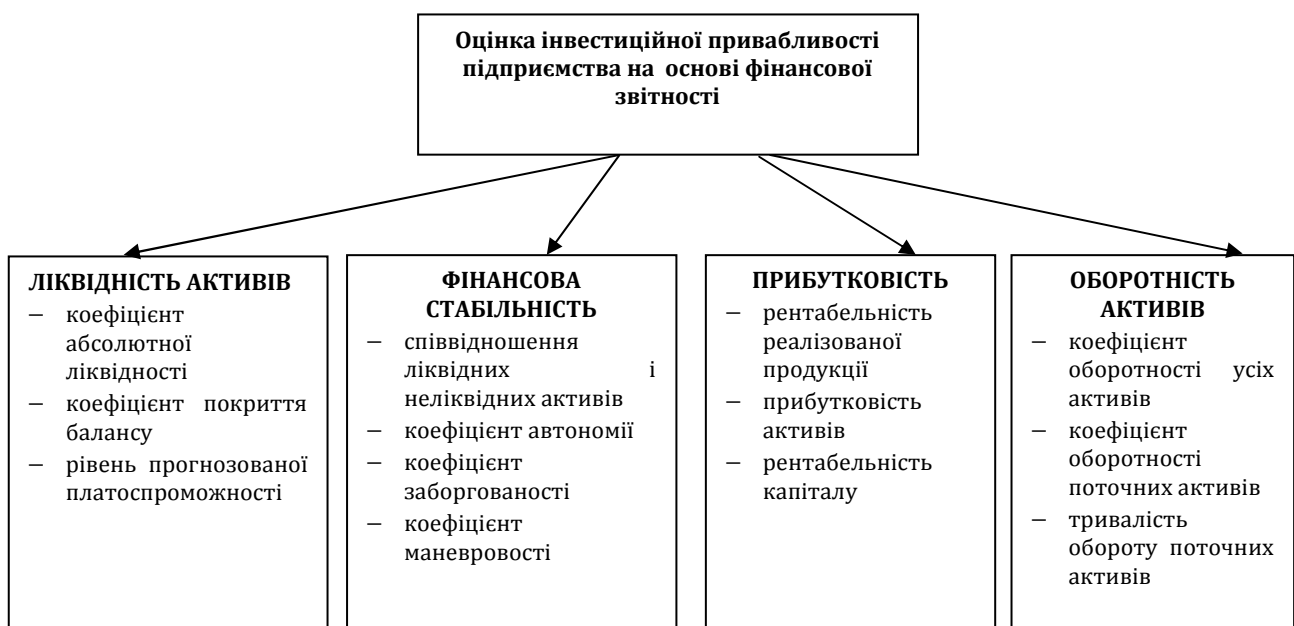


Рис. 2. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства на основі фінансової звітності

де ΔIK = зміна власних коштів + зміна довгострокових зобов'язань.

При від'ємному значенні приросту первинних показників розраховується показник доцільності. Оцінка показника ΔIK використовується на основі показників ліквідності залучених позичкових коштів, оборотності капіталу, прибутковості, для яких можливе застосування стандартних фінансових коефіцієнтів, а саме - ліквідність оборотних активів:

коефіцієнт абсолютної ліквідності = (готівкові гроші + еквівалент готівки) / (короткострокові зобов'язання);

проміжний коефіцієнт ліквідності = (короткострокові запаси) / (короткострокові зобов'язання);

коефіцієнт покриття = (короткострокові активи) / (короткострокові зобов'язання).

Використання запозичених коштів містить:

коефіцієнт відношення запозичених та власних коштів = (усі короткострокові запозичення + довгострокові запозичені кошти) / власні кошти;

коефіцієнт довгострокових залучених позичкових коштів = (довгострокові займи) / (власні кошти + довгострокові запозичення).

Ефективність оборотних коштів оцінюється на

основі показників тривалості одного обороту в днях або кількості обертів за звітний період та характеризується такими коефіцієнтами:

коефіцієнт загального обігу капіталу = (чистий дохід) / (середньорічна вартість активів);

коефіцієнт обігу товарно-матеріальних запасів = (собівартість реалізованої продукції) / (середньорічна вартість товарно-матеріальних активів);

коефіцієнт обігу рахунків до отриманого = (обсяг від реалізації в кредит) / (середньорічний розмір рахунків);

коефіцієнт обертання рахунків до платежу = (собівартість реалізованої продукції + зміна розміру запасів) / (середньорічна вартість рахунків до платежу);

коефіцієнт обертання власного капіталу = (обсяг чистого доходу від реалізації) / (середньорічна вартість власного капіталу).

Найбільш важливим є коефіцієнт оборотності активів, який вказує, скільки разів за період відбувся обіг розглянутих активів підприємства. База для розрахунків обігу для кожного з елементів активів може бути різною: для дебіторської заборгованості – виручка від реалізації, для незавершеного виробництва та запасів – собівартість реалізованої

Таблиця 1. Алгоритм проведення деталізованого аналізу стану інвестиційної привабливості підприємства в перерізі корпоративного управління

Розділ рейтингу	Фактори оцінки
Попередній розгляд економічного та фінансового становища	Характеристика загальної фінансово – господарської діяльності
	Виявлення «хворих» статей звітності
Оцінка майнового та фінансового стану	Оцінка майнового стану: постійний аналіз балансу – НЕТТО вертикальний аналіз балансу горизонтальний аналіз балансу
	Оцінка фінансового стану: Оцінка ліквідності Оцінка фінансової стійкості
	Оцінка виробничої діяльності (ділової активності) Оцінка рентабельності Оцінка становища на ринку цінних паперів
Оцінка та аналіз результатів фінансово-господарської діяльності	

продукції.

Показники фінансової стійкості відображають стабільність роботи підприємства, пов'язані з його загальною фінансовою структурою, рівнем залежності від кредиторів, з фінансовою стійкістю в довгостроковому плані, та характеризуються відношенням власних та запозичених коштів. Цей показник дає лише загальну оцінку фінансової стійкості, тому у світовій та вітчизняній обліково-аналітичній практиці використовують наступні системи показників.

Коефіцієнт загальної платоспроможності ($K_{ЗП}$), автономності, що визначає частину власного капіталу (BK) у майні загального розміру капіталу підприємства:

$$K_{ЗП} = \frac{BK}{BB}, \quad (3)$$

де BK – особистий капітал;
 BB – валюта балансу.

Підприємство вважається стійким, якщо $K_{ЗП} > 0,5$.

Коефіцієнт фінансування ($K_{фін}$) рівний відношенню між особистим (OK) та запозиченим капіталом ($ЗК$):

$$K_{фін} = \frac{OK}{ЗК}, \quad (4)$$

Цей показник пов'язаний з коефіцієнтом загальної платоспроможності, тобто розмір для фінансово незалежного підприємства має бути більшим за одиницю.

Коефіцієнт маневровості (K_M) показує, яка частина власного капіталу вкладена в найбільш мобільну частину активів:

$$K_M = \frac{ЧОК}{OK}, \quad (5)$$

де $ЧОК$ – чистий оборотний капітал

Частина власних джерел фінансування оборотних активів ($K_{ооа}$) показує, яка частина оборотних активів (OA) створена за рахунок власного капіталу.

Коефіцієнт довгострокової забезпеченості інвестицій ($K_{оzi}$) визначає, яка частина інвестованого капіталу іммобілізована в постійні активи:

$$K_{оzi} = \frac{П_a}{IK}, \quad (6)$$

де $П_a$ – постійні активи.

Коефіцієнт іммобілізації (K_{im}) характеризується відношенням постійних та оборотних активів, обумовлених, як правило, галузевою специфікою:

$$K_{im} = \frac{П_a}{OK}. \quad (7)$$

Коефіцієнт самофінансування ($K_{аф}$) показує, яка частина чистого прибутку ($Ч_n$) спрямована на

розвиток підприємства, тобто на збільшення додаткового капіталу підприємства ($Д_k$):

$$K_{аф} = \frac{Д_k}{Ч_n}. \quad (8)$$

Основу аналітичних оцінок інвестиційної привабливості за наведеною вище системою становлять показники, які характеризують результати, досягнуті в звітному періоді (первинні показники), а також відносні показники, що відбивають динаміку змін за всіма напрямками інвестиційної діяльності (похідні показники). Перелік показників може уточнюватися та коригуватися залежно від їх актуальності в певний період часу. Запропонований у цьому алгоритмі перелік показників свідчить про недостатнє вирішення завдання забезпечення можливості оцінки інвестиційної привабливості підприємства на рівні держави і може розглядатись лише як складова загального процесу оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Тому для визначення місця певного підприємства в загальному інвестиційному полі галузі, регіону чи країни, рекомендовано розглядати сукупність цієї системи показників, які відображають поточні тенденції розвитку інвестиційної діяльності конкретних підприємств, порівняно з результатами, досягнутими загалом у галузі, регіоні, країні. Загальна оцінка інвестиційної привабливості з використанням наведених показників повинна проводитись експертами та спеціалістами в галузі фінансового аналізу, які можуть пояснити ту чи іншу динаміку розрахунків показників і дати їй оцінку в конкретних умовах, а отримані значення коефіцієнтів ліквідності, фінансової стійкості, рентабельності та інші повинні дати перше враження про достовірність фінансової звітності [5]. Ці розрахунки можуть викликати сумніви щодо об'єктивності та правдивості звітності.

У загальній практиці при оцінці інвестиційної привабливості на короткий строк, як правило, обираються показники оцінки структури балансу (ліквідність, забезпеченість власними коштами та можливість до відновлення (втрат) платоспроможності. При її характеристиці слід звернути увагу на такі показники, як готівкові гроші на рахунок в банку або в інших кредитних установах, у касі підприємства, збитки, задовнена дебіторська та кредиторська заборгованість, непогашені в строк кредити та позики та інше.

При оцінці інвестиційної привабливості підприємств у перерізі корпоративного управління на довгострокову перспективу проводиться характеристика джерел фінансування, ступінь залежності від зовнішніх інвестицій та кредиторів та інше.

Таким чином, можемо зробити висновок, що інвестиційна привабливість підприємства – це його інтегральна характеристика як об'єкта майбутнього інвестування з позиції перспектив розвитку (динаміки обсягів продажу, конкурентоспроможності продукції), ефективності використання ресурсів і активів, їхньої ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості, а також значення низки неформалізованих показників: економіко-географічне розташування,

галузева приналежність, статус власності, інтелектуальний капітал підприємства, діловий імідж керівництва підприємства, лояльність клієнтів, вартість бренду, становище на ринку, конкурентоспроможність підприємства, збалансованість контрольних карт, оборотність капіталу, фінансова стійкість підприємства, прибутковість (рентабельність) діяльності, платоспроможність і ліквідність, структура активів і капіталу.

Інвестиційна привабливість визначається комплексом різноманітних факторів, перелік і вага яких може змінюватись залежно від: цілей інвесторів; виробничо-технічних особливостей підприємства, у яке інвестуються кошти; економічного розвитку підприємства у теперішньому часі, у минулому, а також очікуваного економічного розвитку.

Оцінку інвестиційної привабливості підприємства необхідно здійснювати з урахуванням її форм, а також факторів формування: галузевої приналежності, місцезнаходження, взаємовідносин з владою, та зовнішнім середовищем, власників, фінансового стану і менеджменту, виробничого потенціалу та стадії життєвого циклу підприємства.

Для оцінки інвестиційної привабливості підприємства використовують дві групи методів: аналіз фінансового стану підприємства на основі фінансової звітності і комплексний аналіз. При цьому для прийняття рішень про довгострокове інвестування більш прийнятним є комплексний підхід щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємства, в якому аналіз на основі фінансової звітності є лише складовою частиною. Бажано при цьому враховувати ступінь залучення підприємства до процесу інвестиційного розвитку регіону, галузі, країни та специфіку його діяльності. Оцінка інвестиційної привабливості є лише сполучною ланкою між етапом аналізу та етапом прийняття рішень про вкладання коштів. Виділення самостійної процедури оцінки додає пояснючий характер аналізу і сприяє його злиттю з управлінням, у тому числі із прийняттям рішень. Основною її метою є синтез узагальнюючих висновків щодо діяльності підприємств. Для надання можливості прийняття управлінського рішення кінцева оцінка повинна базуватись на інтегральному (узагальнюючому) показнику. Така властивість оцінки інвестиційної привабливості полягає в тому, що інвестор отримує можливість переходу до здійснення інвестицій у найкраще, а, більш слушно, з метою диверсифікації ризиків, у найкращій за рейтингом підприємства. А підприємство одержує чітку інформацію стосовно свого фінансово-господарського стану і становища серед інших підприємств. Ці дані надають можливість вибору і впровадження заходів щодо покращення його інвестиційної привабливості.

Список літератури

1. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання: монографія / А. О. Єпіфанов, Н. А. Дехтяр, Т. М. Мельник ; ред. А. О. Єпіфанов. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 286 с.
2. Коюда О.П. Інвестиційна привабливість підприємства в умовах трансформації економіки : Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук / О.П. Коюда. – Харків, 2003. – 20 с.
3. Кухнеленко О. Стратегія інвестиційної діяльності в

Україні / О. Кухнеленко, О. Смірнова // Економіка України. – 2002. – № 11. – С. 22-27.

4. Лайко Г. П. Формування інвестиційної привабливості підприємств АПК / Г. П. Лайко. – К. : ННЦ «Інститут аграрної економіки», 2005. – 202 с.
5. Мельник Т. М. Поняття, необхідність та методичні підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємств / Т. М. Мельник, А. М. Шаматріна // Вісник Української академії банківської справи. – 2003. – № 1. – С. 72-77.
6. Пирог О. В. Науково-методичні засади оцінки і регулювання інвестиційної діяльності в промисловому секторі регіону : Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук / О. В. Пирог. – Дніпропетровськ, 2005. – 21 с.
7. Федоренко В. К. Інвестування / В. К. Федоренко. – К. : Видавництво «Алеута», 2006. – 441 с.
8. Чумаченко Н. Інвестиційна політика в Україні / Н. Чумаченко, Л. Червова, А. Пешко // Економіка промисловості. – 2002. – № 3. – С. 12-16.
9. Чистов С. М. Державне регулювання економіки: навчальний посібник / С. М. Чистов, А. Є. Никифоров, Т. Ф. Куценко. – К. : КНЕУ, 2000. – 440 с.

РЕЗЮМЕ

Калантай Андрей

Оценка состояния инвестиционной привлекательности предприятия на основе финансовой отчетности

В статье рассмотрены алгоритмы проведения детализированного анализа финансового состояния предприятия для определения его инвестиционной привлекательности, исследованы основные подходы к определению инвестиционной привлекательности предприятия; выделены методы такой оценки на основе финансовой отчетности, которая используется в Украине, как в долгосрочных, так и краткосрочных инвестициях.

RESUME

Kalantay Andriy

Assessment of investment appeal on the basis of financial reporting

The paper deals with procedures for detailed analysis of financial condition to determine its investment attractiveness, studies basic approaches to the definition of investment attractiveness of the company; selects methods of this assessment based on the financial statements used in Ukraine, as in long-term and short-term investments.

Стаття надійшла до редакції 10.04.2012 р.