

УДК 330.332

**ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ
ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ КРИЗИ**

Очередько Олена Олександрівна, аспірант Державного вищого навчального закладу «Приазовський державний технічний університет» м. Маріуполь

Ocheredco Helen, State Higher Educational Establishment «PRIAZOVSKYI STATE TECHNICAL UNIVERSITY» Mariupol

Ocheredco Helen. Evaluation of investment attractiveness of the company during the crisis.

The article about the actual problems measurement of investment attractiveness in crisis, as the position of the investor and the owner. At last time problem of evaluation of investment attractiveness focused of current research studies, but the analysis work in this area makes it possible to conclude that the study focused only on certain areas without their synthesized representation. Determined that the evaluation of investment attractiveness should not be limited to the classical financial performance and predict the probability of bankruptcy. To overcome the difficulties of the crisis period, the company should have a supply of necessary production technology, a set of modern information technology to master the technique of data processing to overcome uncertainty, improve the quality of communications. Enterprises must learn and adopt new technologies to increase productivity. In order to take into account the peculiarities of entities for a certain period and in the short term, it is necessary to carry out the selection of variables specific to the object of study. As a result of the expert group in several stages were selected factors determining investment attractiveness at different levels, and performance evaluation. The company must make extensive use of collaboration and cooperation. In modern conditions work during crisis become a daily practice management.

Очередько О. О. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства в умовах кризи.

Стаття присвячена актуальному питанню оцінки інвестиційної привабливості підприємства в умовах кризи, як з позиції інвестора, так і з позиції власника. Проблема оцінки інвестиційної привабливості підприємства останнім часом стоїть у центрі уваги сучасних наукових досліджень, але аналіз роботи у цій галузі дає змогу зробити висновок, що дослідження сконцентровані лише на певних напрямках без їхнього синтезованого уявлення. Визначено, що оцінювання інвестиційної привабливості підприємства не повинні обмежуватися класичною оцінкою фінансового стану та прогнозуванням ймовірності банкрутства. Для подолання труднощів кризового періоду підприємство повинно володіти запасом необхідних виробничих технологій, набором сучасних інформаційних технологій, щоб оволодіти технікою обробки інформації для подолання невизначеності, покращувати якість комунікацій. Необхідно вивчати і впроваджувати нові технології, які дозволяють підвищити продуктивність праці. Для того, щоб врахувати особливості суб'єктів господарювання на певний період і в найближчій перспективі, необхідно проводити відбір змінних, характерних для конкретного об'єкта дослідження. В результаті роботи експертної групи у декілька етапів відбирались фактори, що визначають інвестиційну привабливість на різних рівнях, та показники їх оцінки. Підприємство повинно широко використовувати співробітництво і кооперацію. В сучасних умовах дії в кризових ситуаціях стають повсякденною практикою управління.

Очередько Е.А. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия в условиях кризиса.

Статья посвящена актуальному вопросу оценки инвестиционной привлекательности предприятия в условиях кризиса, как с позиции инвестора, так и с позиции собственника. Проблема оценки инвестиционной привлекательности предприятия в последнее время находится в центре внимания современных научных исследований, но анализ работ в этой области позволяет сделать вывод, что исследования сконцентрированы только на определенных направлениях без их синтезированного представления. Определено, что оценка инвестиционной привлекательности предприятия не должна ограничиваться классической оценкой финансового состояния и прогнозирования вероятности банкротства. Для преодоления трудностей в кризисный период предприятие должно обладать запасом необходимых производственных технологий, набором современных информационных технологий, чтобы овладеть техникой обработки информации для преодоления неопределенности, а также улучшать качество коммуникаций. Необходимо изучать и внедрять новые технологии, которые позволяют повысить производительность труда. Для того, чтобы учесть особенности субъектов хозяйствования на определенный период и в перспективе, необходимо проводить отбор переменных, характерных для конкретного объекта исследования. В результате работы экспертной группы в несколько этапов отбирались факторы, определяющие инвестиционную привлекательность на разных уровнях, и показатели их оценки. Предприятие должно широко использовать сотрудничество и кооперацию. В современных условиях действия в кризисных ситуациях становятся повседневной практикой управления.

Постановка проблеми. Проблема оцінки інвестиційної привабливості підприємства останнім часом стоїть у центрі уваги сучасних наукових досліджень, але аналіз роботи у цій галузі дає змогу зробити висновок, що дослідження сконцентровані лише на певних напрямках без їхнього синтезованого уявлення. Тому, головною метою даної статті є формування сучасної оцінки, що дозволить комплексно оцінити інвестиційну привабливість підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Багато уваги цьому питанню приділяють вітчизняні та зарубіжні вчені, такі як: І. Ансофф, І. Бланк, І. Клименко, С.А.Буткевич, В.М. Гриньова, Ю. Кравченко, В. Ляшенко, Л. Михальська, О. Мозговий, С. Супрун, О. Шерстюк, А. Яковлев, Ю. Брігхем, Л. Гапенські. Практичні аспекти цієї проблеми розглядаються у роботах В. Едельмана, О. Басса, С. Суверова, М. Крейніної, Т. Лепейко, В. Піддубного, В. Савчука, У. Шарпа та інших. Але вагома частина питань, пов'язаних з дослідженням сутності та оцінки інвестиційної привабливості підприємств, ще залишається не розкритою або потребує удосконалення, особливо у період кризи.

Виділення невирішеної проблеми. Усі існуючі методики зводяться до оцінки фінансового стану підприємства на основі класичних показників рентабельності, платоспроможності, фінансової стійкості, котрі не дають змогу цілісно уявити та оцінити інвестиційну привабливість підприємства, тому що більшість з яких не адаптована під сучасні умови функціонування підприємств в умовах кризи. Відповідно, проблема оцінювання інвестиційної привабливості підприємства є дуже актуальною і потребує подальшого дослідження.

Мета статті – узагальнення теоретичних основ оцінки інвестиційної привабливості підприємства, аналіз сучасного стану оцінки інвестиційної привабливості підприємства, визначення оцінки інвестиційної привабливості підприємства в умовах кризи.

Результати дослідження. Аналіз джерел та проведене теоретичне дослідження дозволили провести уточнення поняття «інвестиційної привабливості» як комплексної категорії:

- Інвестиційна привабливість - становище регіону в той чи інший момент часу, тенденції його розвитку, що відображаються в інвестиційній активності [1, С. 181];
- Інвестиційна привабливість - відповідність регіону основним цілям інвесторів, що

полягають у прибутковості та ліквідності інвестицій [2, С. 457];

- Інвестиційна привабливість - рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного регіону [3, С. 16].

В Україні досі залишаються недостатньо розвиненими аспекти прийняття якісних управлінських рішень щодо інвестування коштів. Зокрема, з питання формування адекватної, комплексної та загальноприйнятої системи оцінювання інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання. У сучасних умовах господарювання власники капіталу здобувають багатогарні перспективи вкладення вільних коштів. Взаємне узгодження інтересів власника капіталу і його споживача потребує використання спеціальних характеристик, які дозволяють сформулювати уявлення про ефективність проєктів, стан об'єкту вкладення коштів та надійність майбутніх інвестицій.

Проблема оцінки інвестиційної привабливості підприємства може бути вирішена лише після визначення усіх факторів, що впливають на її рівень як зовні, тобто з боку держави, регіону та галузі, так і з середини, із боку самого підприємства. Виходячи із цього, оцінку інвестиційної привабливості підприємства треба проводити за двома напрямками з урахуванням зовнішніх та внутрішніх факторів впливу.

На стадії дослідження підприємства використовуються показники фінансового аналізу і бухгалтерської звітності. Аналіз результатів фінансово-господарської діяльності підприємств залежить від наступних чинників:

- завдань оцінки діяльності,
- особливостей діючої в країні системи обліку і звітності,
- галузевої специфіки підприємства,
- повноти інформації про нього.

Конкретний перелік показників, що формують комплексну оцінку інвестиційної привабливості, може різнитися залежно від цілей інвестування, отримання доходів від фінансово-господарської діяльності підприємства, отримання доходу в результаті придбання підприємства і наступного його продажу, вертикальної або горизонтальної інтеграції існуючого бізнесу інвестора.

З метою виявлення перспектив доступності фінансових ресурсів для досягнення інвестиційних цілей визначається інвестиційна привабливість окремого напряму чи сфери діяльності, що враховує комплекс чинників, які формують зовнішні умови для реалізації інвестиційного проєкту.

Якщо інвестиційна привабливість підприємства, як економічна категорія має об'єктивний характер, то її оцінка потенційним інвестором завжди суб'єктивна і визначається його сприйняттям з точки зору можливості досягнення своїх стратегічних цілей, в число яких можуть входити:

- оволодіння деяким обмеженим ресурсом (сировинні ресурси, ринки збуту, територія, енергія, споживачі та ін.);
- ослаблення (ліквідація) конкурентів, в т.ч. і потенційних;
- захист вкладеного капіталу;
- оволодіння інтелектуальною власністю;
- висування і формування власних стандартів на продукцію або послуги;
- досягнення монопольного становища в галузі;
- залучення і збереження висококваліфікованих кадрів;
- залучення союзників, створення розгалуженої мережі філій та ін. [4, с. 91].

Оскільки цілі інвестора в кожному конкретному випадку є унікальними, оцінка інвестиційної привабливості підприємства завжди буде мати суб'єктивний і унікальний характер. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства об'єктивно передбачає, з одного боку, оцінку реального стану справ, тобто діяльності підприємства-об'єкта інвестування в період перед оцінкою, а з іншого боку, прогнозує оцінку майбутніх доходів.

Наведене вище визначення передбачає обов'язкову наявність потенційної можливості

здійснення інвестицій. Якщо така можливість відсутня, то проведення оцінки втрачає сенс.

З боку зовнішнього інвестора інвестиційна діяльність може здійснюватися в таких формах:

- 1) купівля підприємства як єдиного майнового комплексу (злиття, поглинання);
- 2) спільна з підприємством-емітентом реалізація інвестиційного проекту (у більшості випадків це реальні інвестиції в цілях розвитку виробництва). У цьому випадку, як правило, мова йде про надання кредиту;
- 3) придбання цінних паперів підприємства. У цьому випадку суб'єкт інвестування може бути як стратегічним, так і портфельним. Стратегічний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що має на меті придбання контрольного пакета акцій (переважної частки статутного капіталу) для здійснення реального управління підприємством у відповідність до власної концепції його стратегічного розвитку. Портфельний інвестор може бути охарактеризований як суб'єкт інвестиційної діяльності, що вкладає свій капітал у різноманітні об'єкти інвестування винятково з метою отримання інвестиційного прибутку, а не отримання реального управління підприємством-емітентом.

Окремо зупинимося на методичному забезпеченні оцінки інвестиційної привабливості. Як показує аналіз, в даний час методам оцінки інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання приділяється досить велика увага. При цьому в нормативних документах і значної частини наукових робіт в якості найбільш вагомому способу оцінки інвестиційної привабливості підприємства визначений аналіз його фінансового стану. Деякі фахівці вважають достатнім проводити оцінку на базі фінансових показників, інші пропонують оцінювати інвестиційну привабливість підприємства за допомогою показників, що відображають інвестиційні якості цінних паперів. Для традиційних методів оцінки фінансового стану та інвестиційної привабливості підприємств, рекомендованих затвердженими відповідними органами державної влади та управління методичними вказівками, фундаментом служить досить велика кількість однотипних показників, розрахованих за даними бухгалтерської звітності, та їх сопоставлення з нормативними значеннями або зміна в динаміці.

Комплексна оцінка інвестиційної привабливості підприємства повинна здійснюватися на основі системного використання кількісних і якісних показників та характеристик. При цьому кількісні показники, які застосовуються для оцінки діяльності підприємства-об'єкта інвестування в період, що передує оцінці, являють собою об'єктивні вимірники, що дозволяють оцінити внутрішні фактори розвитку суб'єкта господарювання. Вони, в основному, визначені в існуючих підходах фінансового менеджменту і активно використовуються на практиці. Однак кількісні показники та характеристики без врахування впливу зовнішнього середовища не описують повну картину розвитку підприємства та того сегмента ринку, на якому воно функціонує. Тому з метою отримання оперативної інформації про зміну впливу зовнішніх факторів на інвестиційну привабливість підприємства до складу системи показників необхідно також включати якісні показники.

Виходячи із сутності інвестиційної привабливості підприємства, а також викладених вище методичних основ її оцінки загальну методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства можна представити у вигляді ряду етапів. Інвестиційна привабливість підприємства формується під впливом ендогенних і екзогенних факторів. При цьому необхідно брати до уваги мінливість параметрів і специфіку впливу на підприємство з урахуванням його галузевої належності, територіального розташування, економічної ситуації. Дослідження стаціонарне, тобто певного кола параметрів оцінки інвестиційної привабливості, не дозволяє адекватно відображати ситуацію в той чи інший момент часу, оскільки фактори досить мінливі. Для того, щоб врахувати особливості суб'єктів господарювання на певний період і в найближчій перспективі, необхідно проводити відбір змінних, характерних для конкретного об'єкта дослідження.

На першому етапі ми пропонуємо обмежити коло факторів впливу за допомогою

методу Делфі [5]. Це необхідний захід, оскільки дослідження всієї їх сукупності є досить складним. В результаті роботи експертної групи у декілька етапів відбираються фактори, що визначають інвестиційну привабливість на різних рівнях, та показники їх оцінки.

На другому етапі слід переходити до використання багатофакторної регресійної моделі, яка оцінює вплив на результативний показник, в даному випадку це рентабельність продукції за ряд років, зовнішніх і внутрішніх чинників, під впливом яких формується інвестиційна привабливість підприємства. Ми взяли в якості основи саме цей показник, оскільки в основі інвестиційної діяльності лежить отримання доходу на вкладений капітал, рентабельність буде індикатором, що відображає ефективність і прибутковість роботи підприємства. А інвестор на основі цього, розглянувши вплив різних факторів на інвестиційну привабливість, може приймати рішення про можливість вкладення коштів з метою отримання доходу і зниження ризику втрати цих коштів.

Прогнозування ситуації буде переконливим аргументом вкладення коштів, що дозволяє побачити тенденцію зміни показника, який є важливим для інвестора, охочого отримати дохід від вкладених коштів у довгостроковій перспективі. Крім того, за допомогою моделі можна проводити експрес-аналіз привабливості підприємств, характеризуючи ситуацію в загальному [5].

На третьому етапі проводиться аналіз внутрішніх і зовнішніх чинників інвестиційної привабливості.

Сукупність зовнішніх факторів визначається на основі анкетування, тому вона буде різна в залежності від об'єкта дослідження. Аналіз внутрішніх факторів обмежується дослідженням негативних складових інвестиційної привабливості, виявлених емпіричним шляхом на основі опитування репрезентативної вибірки, яка складається з фахівців і управлінських працівників підприємств досліджуваної галузі. В якості основних факторів інвестиційної привабливості нами були виявлені наступні.

Фінансовий стан включає в себе кілька стадій:

- 1) на першій стадії здійснюється аналіз структури вартості майна і коштів, вкладених у нього. Одночасно з цим дається оцінка ролі власного капіталу у формуванні майна підприємства;
- 2) на другій стадії аналізується майно з позиції його ліквідності. Одночасно оцінюється вплив структури капіталу у взаємозв'язку зі структурою майна на платоспроможність підприємства;
- 3) на третій стадії визначається ступінь фінансової стійкості підприємства за такими критеріями, як забезпеченість власними оборотними коштами, фінансова незалежність, раціональність використання чистого прибутку;
- 4) четвертим етапом оцінки фінансового стану є аналіз показників ефективності діяльності підприємства та оборотності активів.

Аналіз фінансового стану дає можливість скласти загальне уявлення про господарську діяльність підприємства, джерела її фінансування, виявити форми і масштаби інвестиційної діяльності підприємства та дати попередню оцінку підприємства як об'єкта для вкладення інвестицій.

Привабливість продукції – потенційний інвестор виявляє інтерес до того, який з видів виробленої продукції користується найбільшим попитом на конкретному ринку, яка рентабельність виробів, їх конкурентоспроможність, частка інноваційної продукції та експорту в загальному обсязі відвантаженої продукції та інші показники. Докладний аналіз цих змінних дозволить зробити висновок про ефективність роботи підприємства і, можливо, визначитися з напрямком вкладення коштів. Вибір залежить ще й від виду вкладених інвестицій (реальні, портфельні тощо) і суб'єктивних переваг інвестора.

Стан основних засобів підприємства – цей фактор суттєво впливає на результативність діяльності підприємства, якість продукції, що випускається, ефективність виробництва, раціональність використання ресурсів підприємства, в кінцевому підсумку –

прибутковість діяльності підприємства і його привабливість. Основними етапами аналізу в цьому випадку є вивчення структури та динаміки основних засобів підприємства, а також показників ефективності їх використання. Таке дослідження має важливе значення, особливо в разі вкладення реальних інвестицій та виробництва інноваційної продукції.

Якість персоналу – фактор, який впливає на результативність діяльності персоналу та якість виконуваної ним роботи, а значить, і на інвестиційну привабливість підприємства. Залежно від складу, результатів діяльності та потенційних можливостей персоналу формується кадрова привабливість, яку можна охарактеризувати трьома основними складовими, що визначають якість персоналу: 1) ділові якості керівника, його команди; 2) оцінка рівня конкурентоспроможності персоналу; 3) якість оновлення персоналу в цілому.

Інвестиційний потенціал підприємства – характеризує можливості підприємства та рівень інвестування інновацій з власних джерел [5].

На четвертому етапі запропонованого методичного підходу здійснюється розробка рекомендацій, спрямованих на підвищення інвестиційної привабливості підприємства. На основі отриманих даних приймаються рішення щодо усунення негативного впливу і посилення позитивного впливу факторів на інвестиційну привабливість.

Оскільки завдання інвестора полягає у виборі найбільш привабливого об'єкта інвестування, то для наочності результати оцінки інвестиційної привабливості досліджуваних підприємств ранжуються шляхом порівняння показників за кожним фактором між собою і присвоєння місця у відповідності із значенням показника. Але при оцінці фінансового стану підприємства підхід інший, він ґрунтується на визначенні сумарних коефіцієнтів відхилень значень кожного порівнюваного показника від еталонної величини, в якості якої беруться або кращі показники, або їх нормативні значення. В основу розрахунків покладено методика, яка спирається на стандартні статистичні операції, що дозволяють уніфікувати етапи роботи.

Отже, для подолання труднощів кризового періоду підприємство повинно володіти запасом необхідних виробничих технологій, набором сучасних інформаційних технологій, щоб оволодіти технікою обробки інформації для подолання невизначеності, покращувати якість комунікацій. Необхідно вивчати і впроваджувати нові технології, які дозволяють підвищити продуктивність праці. Керівники підприємств повинні звернути більше уваги на процеси навчання, привити працівникам навички сумісної роботи і дати можливість брати участь у прийнятті важливих рішень, постійно оновлювати ноу-хау при участі робітників всіх рівнів. Підприємство повинно широко використовувати співробітництво і кооперацію. Адже теза "управляти - значить передбачати" в сучасній реальності перетворилася на тезу "управляти - значить діяти в непередбачених ситуаціях". В сучасних умовах дії в кризових ситуаціях стають повсякденною практикою управління.

Висновки: можна сказати, що дана методика є адекватною умовою динамічно мінливого зовнішнього середовища і дозволяє ефективно здійснювати оцінку інвестиційної привабливості підприємства в умовах кризи. Оскільки лише глибоке та всебічне вивчення різних проявів господарської діяльності підприємства дасть змогу оцінити рівень його інвестиційної привабливості та встановити стратегічні напрямки подальшого розвитку в кризових умовах. Методика враховує мінливість факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, може бути застосовна для підприємств різної галузевої приналежності. Представляючи собою алгоритм дослідження і оцінки привабливості об'єктів майбутнього інвестування, вона досить проста в застосуванні, збір даних для аналізу не вимагає значних затрат часу і цілком доступний. Проведений аналіз може служити індикатором для коректування дій підприємства щодо формування позитивної інвестиційної привабливості. Окрім того оцінка інвестиційної привабливості підприємства відкриває для вітчизняних та іноземних інвесторів нові можливості диверсифікації, підвищує гарантію вкладення коштів в інвестиційні проекти.

Інвестиційна привабливість підприємства є комплексом якісних і кількісних

показників, що всебічно визначають спроможність примноження інвестованого капіталу і є похідною характеристикою від інвестиційного клімату в країні, і як інтегральний показник, що формується під впливом чинників прямого і непрямого впливу, визначає бажання чи відмову інвестора вкладати гроші в такий інструмент як підприємство.

Перелік використаних джерел:

1. Грідасов В.М. Вдосконалення системи оцінки інвестиційної привабливості підприємства з точки зору зовнішнього інвестора / В.М. Грідасов, А.І. Кофонова // Вісник Запорізького національного університету. – 2010. – №3(7). – 181 с.
2. Економіка підприємства [Текст]: підручник / ред. С.Ф. Покропивного. – К.: КНЕУ, 2001. – 457 с.
3. Коюда О.П. Інвестиційна привабливість підприємства в умовах трансформації економіки: Автореф. дис. канд. екон. наук: 08.06.01 / О.П. Коюда; Харк. держ. екон. ун-т. – Х., 2003. – 16 с.
4. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій: Наказ Агентства із запобігання банкрутству № 22 від 23 лютого 1998 р. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/REG2654.html
5. Петраев А.В. Факторы инвестиционной привлекательности. Методика оценки инвестиционной привлекательности региона (отрасли, предприятия) [Электронный ресурс] / А.В. Петраев. – Режим доступу: http://scholar.google.com/scholar_host?q=info:AnsH32I54wJ:scholar.google.com/&output=viewport&pg=217

References

1. Gridasov, V.M. (2010), Improve the system of evaluation of investment attractiveness enterprise in terms of foreign investor [“Vdoskonalennja systemy ocinky investycijnoi' pryvablyvosti pidpryjemstva z tochky zoru zovnishn'ogo investora”, *Visnyk Zaporiz'kogo nacional'nogo universytetu*], No. 3 (7). – pp. 180-184
2. Pokropyvno, S. (2001), Economy of the enterprise [Ekonomika pidpryjemstva: pidruchnyk], KNEU, Kyiv, Ukraine, 457 p
3. Kojuda, O.P. (2003), Investment attractiveness of the enterprise in a transformation economy, Authors thesis [Investycijna pryvablyvist' pidpryjemstva v umovah transformacii' ekonomiky: Avtoref. dys. kand. ekon. nauk: 08.06.01], Kharksv, Ukraine, 16 p.
4. Method of integral evaluation investment attractiveness of enterprises and organizations [Metodyka integral'noi' ocinky investycijnoi' pryvablyvosti pidpryjemstv i organizacij], Nakaz Agentstva iz zapobigannja bankrutstvu № 22 vid 23 ljutogo 1998 y., available at: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/REG2654.html
5. Petraev A.V. Investment Highlights. Methods of evaluation of investment attractiveness of the region [Faktori yinvestycyonnoj pryvlekatel'nosty. Metodyka ocenky yinvestycyonnoj pryvlekatel'nosty regyona (otrasly, predpryjatyja)], available at: http://scholar.google.com/scholar_host?q=info:AnsH32I54wJ:scholar.google.com/&output=viewport&pg=217

Ключові слова: інвестиції, методика оцінки, інвестиційна привабливість, криза.

Ключевые слова: инвестиции, методика оценки, инвестиционная привлекательность, кризис.

Keywords: investment, assessment methodology, the investment attractiveness, crisis.

Рецензент: Т.Г.Логутова, д.е.н., професор, завідувач кафедри «Інноватики і управління» Державного вищого навчального закладу «Приазовський державний технічний університет».