

## АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА: ОГЛЯД МЕТОДИК

*Розглянуто основні методики аналізу інвестиційної привабливості підприємств та наведено основні недоліки у практичному їх використанні за різними видами діяльності*

**Постановка проблеми.** З урахуванням ситуації, яка склалася не тільки на теренах нашої держави, але й за її межами розвиток діяльності багатьох підприємств та галузей стають під загрозу. Втручання держави в даний процес не може в повній мірі врегулювати відносини між господарюючими суб'єктами, оскільки як і економічна, так і політична ситуація знаходиться у кризовому стані.

Закриваються підприємства, знищується середній та малий бізнес, скорочується діяльність великих підприємств, інвестори відмовляються вкладати капітал в будь-які підприємства через нестабільність як курсу іноземної валюти.

Також зазнають великих втрат корпорації, оскільки існує зв'язок між економічною діяльністю, об'ємом продажу акцій, доходами корпорацій і курсом акцій [4, с. 113]. Валютна нестабільність призводить до суттєвих збитків.

Основною причиною цього є віртуалізація економіки, яка створена за рахунок фондового ринку. Оскільки саме за допомогою фондового ринку відбувалося нарощування вартості підприємства, шляхом підняття цін на акції та створення таким чином гудвілу корпорації, що є позитивом для її діяльності та репутації. Але дана ціна не була забезпечена жодним матеріальним активом, тому при досить високій вартості підприємства, воно могло бути цілковитим банкрутом.

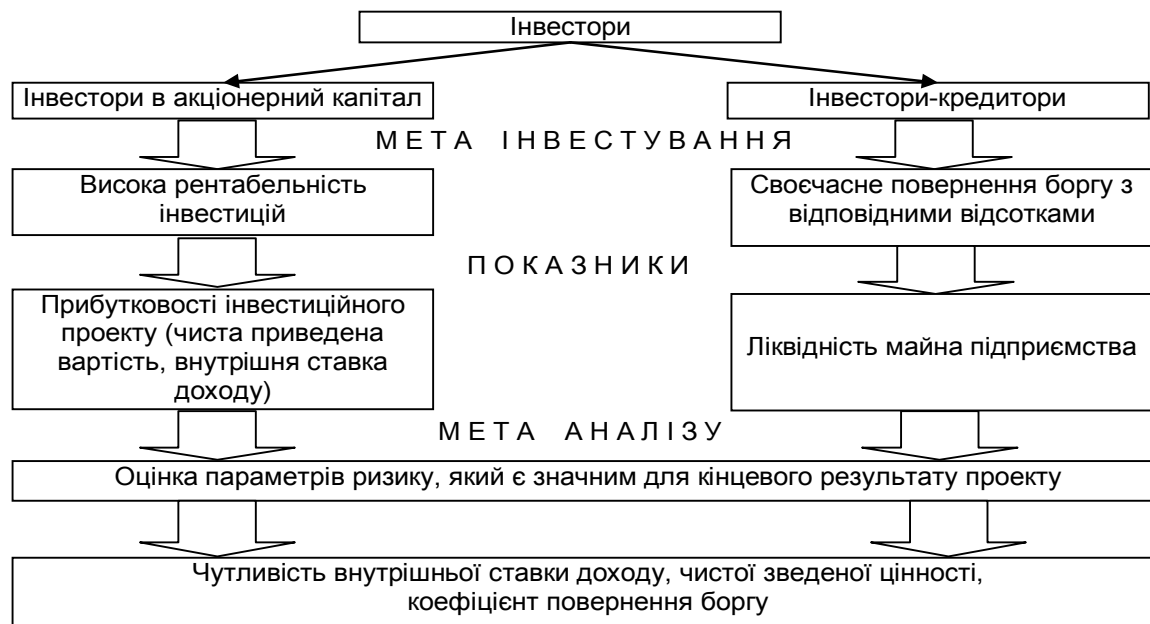
Дана ситуація притаманна компаніям країн, де розвинутий фондовий ринок. Україна до них не належить, але теж потерпає від руйнівної сили кризи. Оскільки сучасний стан економічного розвитку країни в цілому характеризується високим рівнем зносу основних засобів досить низьким рівнем капіталізації підприємств, виникає необхідність стимулювання росту інвестицій в основний капітал підприємств, оскільки саме інвестиції забезпечують підвищення рівня розвитку економіки.

В наслідок цього зростає необхідність проведення аналізу інвестиційної привабливості підприємств з метою визначення у здійсненні інвестицій.

**Аналіз останніх досліджень.** На тему аналізу діяльності підприємства, а зокрема і аналізу інвестиційної привабливості підприємства, написано досить велику кількість робіт. Кожна з них є унікальною, але поряд з тим і недосить розкривають специфіку даного питання. Нами було досліджено ряд наукових досліджень, зокрема таких авторів як: Л.А. Лахтіонова, Є.В. Мних, І.І. Цигилик, Я. Комаринський, І. Яремчук, О.М. Сахацька, А.І. Кредісов, В.О. Подольська, О.В. Яріш, Як Фитц-енц, Буглак Ольга, Т.С. Хачатуров, Ю. Кулієв, А. Бандурін, Н. Костіна, А. Алексєєва, О. Василик, Г. Остапова та інші.

**Викладення основного матеріалу.** Основними етапами проведення аналізу у економічній літературі є експрес-аналіз та поглиблений аналіз діяльності підприємства. Але дані напрями аналізу можуть забезпечити лише внутрішнє прийняття рішення – потреба в інвестиціях, визначення виду інвестицій (реальних чи фінансових), методи залучення інвестицій (шляхом авансування коштів у капітал підприємства, чи залучення кредитів). Але для інвесторів дані показники є недостатніми, оскільки методика визначення доцільності вкладення інвестицій в

підприємство буде різнитися через те, що інвесторів цікавлять, в більшій мірі, показники прибутків, доходів, витрат, капіталу, кількості акцій та динаміка активів, зобов'язань, доходів і витрат. Кредитори ж більше зацікавлені у результатах показників платоспроможності, ліквідності, стійкості. Це спричинено рядом чинників які наведені на рис. 1.



**Рис. 1.** Основні показники аналізу інвестиційної привабливості підприємства відповідно до джерела авансованих коштів. На основі [7, с. 167-168]

Провівши аналіз економічної літератури, ми визначили, що основними методами визначення інвестиційної привабливості підприємства є загалом інтегральна оцінка інвестиційної привабливості, затверджена наказом Агенства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23 лютого 1998 р. № 22. Сутність вищенаведеної методики полягає у проведенні аналізу за такими етапами:

1. оцінка фінансового стану об'єкта інвестування;
2. визначення вагомості групових та одиничних показників на основі експертних оцінок;
3. визначення частки розмаху варіаційної множини;
4. визначення ранжированого значення за кожним показником;
5. розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості.

Дана методика має свої недоліки, зокрема у тому, що не враховує міжгалузеві специфіку діяльності підприємств. Наприклад, для одних підприємств ознакою нормального функціонування та розвитку є перевищення необоротних активів над оборотними активами, то для інших дана ознака може бути сигналом неплатоспроможності та банкрутства. Або ж не враховуються фактори сезонності виробництва, державна підтримка підприємства. Для аналізу аграрних підприємств взагалі не взято до уваги такий необхідний об'єкт як земля, яка є основним активом для даної галузі.

Фінансовий аналіз оцінки інвестиційної привабливості підприємства за даною методикою є досить громістким, оскільки передбачає розрахунок понад сорока показників за напрямками господарської діяльності підприємства. 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, відображаючи протилежну тенденцію стану підприємства, через що неможливо його оцінити в кінцевому результаті.

Також розрізняють такі методи як внутрішня норма рентабельності, метод періоду повернення вкладання інвестицій, балансова норма рентабельності, індекс прибутковості, метод чистої сьогоденної вартості.

Наприклад, Іванов А.П., Кравченко Ю.Я., Мендрула О.Г., Шелудько В.М. додають до вищеперерахованих показників ще капіталізовану вартість (ринкова вартість акціонерного товариства), показник співвідношення ринкової і балансової вартості акцій (загальна характеристика успіху або невдачі акціонерного товариства, коефіцієнт ліквідності акцій, що характеризує потенційну можливість продажу акцій конкретного емітента, дивідендна дохідність акцій, яка показує розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, у відношенні до ринкової вартості акцій [8, с. 253].

На заході досить розповсюдженим є метод рейтингової оцінки. Найбільш популярнішими є: Fortune 500, Global 1000, BusinessWeek 1000. Вони оцінюють інвестиційну привабливість, виходячи з фінансово-господарських показників підприємств: об'єми доходів, прибутків, активів; ефективність інвестицій; збільшення прибутків, доходів, працівників; рівень ринкової вартості компанії. [3]

Майже всі методи передбачають розрахунок коефіцієнта ліквідності, коефіцієнта використання ресурсів, коефіцієнта частки позикових засобів, коефіцієнта прибутковості, деколи аналітики визначають норму прибутку на акціонерний капітал. Але при цьому не визначають природу походження прибутку та доходу. Тобто не проводять аналіз за видами діяльності.

Також проблемою є методика підрахунку основних показників діяльності підприємства. Оскільки наслідком переходу до ринкової економіки є зміна трактування та ієрархії показників, які характеризують фінансові результати діяльності підприємств та їх зміст, змінюються і методи здійснення аналізу.

Одним із основних показників при аналізі інвестиційної привабливості є прибуток, який є основним джерелом формування фінансових ресурсів та накопичення капіталу, укріплення фінансових та ринкових позицій суб'єкта господарювання, захисним механізмом від можливості банкрутства. Він створює базу економічного розвитку держави, підприємств, його власників та найманого персоналу. Даний показник відіграє досить велику роль при проведенні аналізу діяльності підприємства, зокрема аналізу інвестиційної привабливості. Інвестори намагаються працювати на вітчизняному ринку переважно в тих галузях, де сконцентровано найменше ризиків та гарантовані прибутки. Основною метою інвестицій є збільшення майна інвестора. Але в сучасній економічній літературі ще й досі не існує однозначної думки щодо визначення формування та аналізу даного показника. Особливо це стосується специфіки структури формування прибутку корпорацій, оскільки їх прибуток є консолідованим.

Але в теорії та практиці фінансового аналізу застосовують різні показники доходності капіталу, які різняться за метою застосування, методикою їх розрахунку, а також інтерпретації: рентабельність сукупного капіталу, рентабельність власного капіталу, рентабельність операційного капіталу, рентабельність акціонерного капіталу, рентабельність основного капіталу, рентабельність оборотного капіталу і т.д. А це створює проблему їх взаємоув'язки [10, с. 46].

Деякі показники є незіставними при аналізі підприємств, що різняться за структурою та галуззю основної діяльності, а також різну фінансову структуру капіталу. Фактори, що впливають на результативні показники, досить багатозначні та різноманітні в залежності від специфіки діяльності її рентабельності, ефективності та ризику.

Аналіз руху фінансових ресурсів в основній, інвестиційній та фінансовій діяльності традиційно розглядається в прив'язці тільки з рухом грошових коштів. При цьому поділ грошових коштів на власні та залучені не розділяються, негрошова форма фінансових ресурсів взагалі не враховується. Крім того, в аналізі руху фінансових ресурсів не включається поділ активів на власні та залучені, отримані від основної, інвестиційної та фінансової діяльності. Відповідно, і доходи, які проходять етапи утворення, розподілу і виплати, також не приймаються до уваги.

Окремої уваги потребують звітні сегменти корпоративних утворень, які проводять діяльність в різних сферах економіки. Тобто загальний прибуток корпорації складається з прибутків своїх відділень, тому вони повинні будуть розкривати той обсяг показників, що найбільш повно характеризуватиме результати їх роботи за різними видами діяльності.

Ми погоджуємося із Денгою С.М., яка пропонує при оцінці інвестиційної привабливості враховувати генетичний аспект мікроекономічної системи, тобто здійснювати оцінку потенціалу розвитку підприємства, до якого відносить: капітал, техніку об'єкти права інтелектуальної власності, права на використання природних ресурсів, права на здійснення видів діяльності, права на товарні знаки, торгові марки, знаки обслуговування, кадровий потенціал підприємства, систему менеджменту підприємства, інформаційну систему, інформацію, та використовувати такі показники як питома вага вищевказаних об'єктів у загальній сумі активів підприємства, динаміка показників потенціалу та її питомої ваги, рентабельність вищеперерахованих ресурсів. [2, с. 151]

Пропонуємо також при цьому враховувати структуру та природу формування прибутку. Тобто проводити аналіз за видами діяльності підприємства – від якої, в першу чергу отримує більший дохід, для визначення діяльності від якої найшвидше можна отримати ефекти від інвестицій та від якої даний ефект буде більш вагомим.

У США дуже значущим для аналітиків є застосування фінансових коефіцієнтів. Наприклад, дані про чистий дохід компанії 100 тис. дол. будуть нести більше інформації, якщо до них додати об'єм продаж, за яким одержано дохід, а також дані про капітал, інвестований в підприємство. [4, с. 23]

Але, як вище зазначалося, прибуток підприємств різних галузей має різну структурну характеристику, а, отже, і ефект буде різний. Індивідуальність структури прибутку зумовлена безліччю факторів, окремі з них наведені в таблиці 1.

**Таблиця 1. Основні фактори, які впливають на діяльність підприємств різних галузей**

Вид галузі Фактори	Трудомісткі галузі	Капіталомісткі галузі	Галузі виробництва товарів довгострокового вжитку	Галузі передових технологій
Витрати на основну діяльність	Заробітна плата працівникам	Утримання та відрахування до фондів	Сировина і матеріали; Витрати на рекламу	Розробка програмного забезпечення
Проблемні питання діяльності	Умови праці	Норми проценту	Якість продукції	Наукові дослідження і потенційний їх захист
Основні підрахунки валового характеру	Прибуток на одного співробітника	Рентабельність капіталу	Рентабельність продукції	Рентабельність продукції, окупність проекту
Швидкість обороту капіталу	Середня	Низька	Середня	Висока
Рентабельність продукції	Високий рівень	Високий рівень	Високий рівень	Низька
Ефект віддачі	Достатня віддача	Достатня віддача	Достатня віддача	Висока віддача

Джерело: власна розробка автора

Як видно з таблиці, кожна галузь характеризується своєю специфікою процесу виробництва та отримання доходу від господарської діяльності. Тому при аналізі підприємств різних галузей необхідно враховувати дані специфічні характеристики з метою ефективного оцінювання діяльності. Оскільки їх прибуток залежить від різної структури витрат та факторів впливу на їх діяльність, а також від основного виду діяльності даного суб'єкта господарювання, тому що одні й ті ж прибутки можуть бути охарактеризовані по різному. Наприклад, як зазначають Я. Комаринський та І. Яремчук, результати діяльності металургійних підприємств тісно взаємопов'язані із економічним циклом, але прибутки виробників тютюнових, алкогольних виробів залежать від вартості сировини та матеріалів, а також в цій галузі, як і у підприємств, що спеціалізуються на виробництві косметичних засобів, важливу роль відіграє реклама [4, с. 113].

Тому базовий підхід до аналізу промисловості повинен бути скорегований відповідно до характеристик кожної окремої галузі та індивідуально до кожного підприємства. При проведенні аналізу інвестиційної привабливості діяльність будь-якого підприємства та його структурних підрозділів слід аналізувати індивідуально. Оскільки в тих галузях, в яких велика швидкість обороту капіталу, можна отримати велику віддачу на вкладений капітал, маючи невисокий рівень рентабельності продукції. У свою ж чергу, галузі в яких повільно обертається капітал, повинні мати високий рівень рентабельності продукції, для того, щоб мати змогу забезпечити необхідну норму доходу на авансований капітал.

Тому при аналізі необхідно взяти до уваги якість продукції підприємства, її необхідність на споживчому ринку, та обов'язково враховувати життєвий цикл товару. Оскільки дані складові є невід'ємною частиною один одного. При вкладенні

інвестицій в певний вид продукції інвестор планує отримати якомога більший прибуток від її реалізації. При умові, якщо дана продукція не користуватиметься попитом на ринку, то її витрати понесені інвестором не будуть покриті.

Окрім ризиків, які виникають при інвестуванні, велике значення відіграють ризики, які притаманні окремому виду діяльності. Для кожної галузі можна виділити окремі групи ризиків, окрім загальноприйнятих ризиків. Адже ризиків є досить різноманітна кількість, і вони притаманні кожній галузі діяльності.

Ефект від інвестиційної діяльності визначається через певний проміжок часу, тому досить імовірним є те, що підприємство, в яке було інвестовано кошти, може зазнати змін. Тобто понести витрати за ризиками, які притаманні даному виду діяльності. Наприклад, у області науково-технічного прогресу допустима вірогідність отримання результату на стадії фундаментальних досліджень складає 90-95 %; прикладних наукових розробок – 10-20 %; військово-конструкторських розробок – 5-10 %. Ризик притаманний будь-якій діяльності та операції, тому виникає необхідність при проведенні аналізу інвестиційної діяльності приділити належну увагу аналізу властивого ризику галузі, до якої відноситься підприємство.

Також підприємство може потерпати від ряду якісних чинників, що призводить до втрати прибутку інвестором. Дані чинники можуть бути обумовленими такими факторами, як:

- некваліфікований менеджмент підприємства;
- неефективна структура активів;
- надмірна прихильність керівництва до ризикових операцій;
- неправильна оцінка фінансово-економічного стану партнерів;
- нестабільне фінансове становище підприємства;
- нечесність керівництва підприємства та інше.

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

Зі зміною економічних умов на ринку змінюється трактування та застосування різних показників, тому виникає необхідність у більш конкретному трактуванні та методиці визначенні показників аналізу діяльності підприємства.

Галузева специфіка суб'єктів господарювання обумовлює індивідуальний підхід до аналізу діяльності кожного підприємства. А тому необхідно розробити загальну методичку для аналізу підприємств за видами діяльності, з урахуванням притаманних їм ризиків, витрат на основну діяльність та структуру формування прибутку.

Вважаємо за необхідне при аналізі інвестиційної привабливості підприємств 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).

При аналізі корпорацій необхідно враховувати як різносторонність діяльності так і прибутковість. Тому потрібно в першу чергу провести аналіз за підпорядкованими відділеннями в розрізі якісних та кількісних показників. Визначити найприбутковіші ділянки, а також ділянки які потребують коректив та внесення змін в саму діяльність, облікову політику тощо. Визначити можливі варіанти для виправлення ситуації (авансування коштів за рахунок інвестиційних вкладів чи за рахунок кредитування). Тільки після проведення такого виду аналізу можна узагальнювати та зводити показники по корпорації в цілому.

### ЛІТЕРАТУРА:

1. Аналіз і розробка інвестиційних проектів: навчальний посібник / Цигилик І.І., Кропецька С.О., Білий М.М., Мозіль О.І. – К.: Центр навчальної літератури, 2005 р. – 160 с.
2. *Деньга С.М.* Бухгалтерська модель підприємства: генетичний аспект / С.М. Деньга // 2-га міжнародна науково-практична конференція молодих вчених “Економічний і соціальний розвиток України в 21 столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації”: збірник тез доповідей. – Тернопіль: Економічна думка, 2005. – С. 355-357.
3. *Ковальова Н.Л.* Проблеми підвищення інвестиційної привабливості підприємств / Н.Л. Ковальова // Економіка и маркетинг в XXI веке, 2003. – № 4.
4. *Комаринсокий Я.* Фінансово-інвестиційний аналіз / Я. Комаринсокий, І. Яремчик – К.: “Українська енциклопедія” ім. М.П. Бажана Агентство “Книга Пам’яті України”, 1996. – 298 с.
5. *Лахтіонова Л.А.* Фінансовий аналіз суб’єктів господарювання: [монографія]. / Л.А. Лахтіонова. – К.: КНЕУ, 2001. – 387 с.
6. *Мних Є.В.* Економічний аналіз діяльності підприємства: підручник. / Є.В. Мних. – К.: Київ. Нац. Торг.-екон. ун-т, 2008. – 514 с.
7. *Мних Є.В.* Економічний аналіз на промисловому підприємстві: [навч. посібник] / Є.В. Мних, П.Ю. Буряк – Львів: Світ, 1998. – 208 с.
8. *Подольська В.О.* Фінансовий аналіз: навчальний посібник / В.О. Подольська, О.В. Яріш – К.: Центр навчальної літератури, 2007. – 488 с.
9. *Сахацька О.М.* Методичні підходи до визначення інвестиційної привабливості аграрних підприємств / Сахацька О.М. // Організаційно-економічні проблеми розвитку АПК. У чотирьох частинах Ч. 3.; за редакцією П.Т. Саблука. – К.: 2001 – 511 с.
10. *Свицкая Г.В.* Показатели экономической эффективности предприятий: обоснование и методика расчета / Свицкая Г.В. [відп. ред. В.Г. Лінник] // Фінанси, облік і аудит: [збірник наук. праць. спец. вип.]. – К.: КНЕУ, 2006. – № 1. – 412 с. – С. 43-50.
11. Управління зовнішньоекономічною діяльністю: [навч. посібник] / під заг. ред. А.І. Кредісова; пер. з рос. Н. Кіт, К. Серажим. – К.: 1997. – 448 с.
12. *Фритц-енц Як* Рентабельность инвестиций в персонал: измерение экономической ценности персонала / Як Фритц-енц / под общ. ред. В.И. Ярных. – М.: Вершина, 2006. – 320 с.