

СИСТЕМАТИЗАЦІЯ МЕТОДИК АНАЛІЗУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Анотація. Систематизовано підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства, виділено підхід на основі оцінки фінансово-економічного стану підприємства, підхід на основі оцінки інвестиційних проєктів та на основі вартості підприємства. Наведено переваги та недоліки підходів. Детально розглянуто підхід, що базується на оцінці фінансово-економічного стану підприємства. Проаналізовано різні методи визначення інвестиційної привабливості підприємства на основі оцінки фінансово-економічного стану підприємства вітчизняними науковцями. Запропоновано здійснювати оцінку інвестиційної привабливості підприємства на основі розширеної системи показників ретроспективного характеру, що відбивають особливості роботи як самого підприємства (внутрішня складова), так і галузі, в якій воно функціонує (зовнішня складова).

Ключові слова: інвестиційна привабливість підприємства, внутрішнє та зовнішнє середовище підприємства, фінансово-економічний стан підприємства, привабливість галузі, внутрішній потенціал підприємства.

Naidovska Anhelina, Andriienko Yaryna

Ukrainian State University of Science and Technology

SYSTEMATIZATION OF THE METHODS OF ANALYSIS OF THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF THE ENTERPRISE

Summary. Approaches to the assessment of the investment attractiveness of the enterprise (IAE) are systematized, namely, three groups are distinguished: an approach based on the assessment of the financial and economic state of the enterprise, an approach based on the assessment of investment projects, and an approach based on the value of the enterprise. For each group of approaches, their advantages and disadvantages of the approaches are given. The approach based on the assessment of the financial and economic condition of the enterprise is considered in detail. The approach is defined as the simplest, due to the fact that the basis of the assessment is the indicators of the financial statements of enterprises, and it is unambiguous (without expert assessments or with a small number of them). Different methods of determining the investment attractiveness of the enterprise, proposed by domestic scientists, based on the assessment of the financial and economic state of the enterprise, were analyzed. It is noted that when formulating definitions of IAE, scientists write that it is necessary to take into account indicators of the external state of the enterprise's environment, however, in specific methods, most scientists are limited to the traditional system of financial ratios. To eliminate the identified shortcoming, the article proposes to evaluate the investment attractiveness of the enterprise on the basis of an extended system of indicators of a retrospective nature, which reflect the peculiarities of the work of both the enterprise itself (internal component) and the industry in which it operates (external component). At the same time, in the internal component, it is proposed to separately evaluate market indicators and indicators of sustainability of internal processes. In the external component of the IAE, it is proposed to evaluate indicators characterizing the attractiveness of the industry in which the enterprise operates. The assessment of the attractiveness of the industry is an important component of the IAE assessment, as the investor can choose investment objects in various sectors of the economy.

Keywords: investment attractiveness of the enterprise, internal and external environment of the enterprise, financial and economic condition of the enterprise, attractiveness of the industry, internal potential of the enterprise.

Постановка проблеми. Як свідчить практика успішне функціонування підприємств на ринку можливе лише за умови їх постійного розвитку: оновлення техніко-технологічної бази, асортименту продукції, підходів до здійснення основних функцій. Такий розвиток потребує додаткового фінансування діяльності підприємства, що не завжди можливе за рахунок власних внутрішніх джерел. Тобто виникає потреба у залученні додаткових зовнішніх інвестицій. Підприємство стикається з необхідністю приваблення потенційних інвесторів та визначення критеріїв, що можуть спонукати їх зробити вибір на його користь. Тобто, інвестиційна привабливість стає об'єктом управління для підприємства,

а для потенційних інвесторів – критерієм/критеріями здійснення вибору об'єкту інвестування. Можна сказати, що інвестиційна привабливість підприємства є комплексною характеристикою, що дозволить здійснити відповідну оцінку та обґрунтувати доцільність вкладання коштів у нього потенційними інвесторами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні та практичні питання аналізу інвестиційної привабливості підприємств (ІПП) відображені в наукових працях чисельних економістів, таких як Л.І. Безгінова, Т.Г. Бень, В.О. Вакулова, І.М. Вахович, І.В. Гвоздецька, І.А. Дерун, М.С. Забедюк, О.С. Іванілов, С.В. Ковальчук, Н.Б. Кушнір, О.І. Лоїк, Г.В. Мисака,

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3426-9422>

Ю.В. Мужук, І.В. Олександренко, О.І. Пилипенко, Г.І. Рзаєв, Р.В. Скалюк, Д. Норткотт, П. Хавранек, В. Шарп, О.М. Шарапова та ін. Незважаючи на велику кількість наукових праць і значні досягнення в теорії та практиці аналізу ІПП є питаннями, які потребують вдосконалення. Зокрема, вдосконалення потребують методики аналізу інвестиційної привабливості з урахуванням вимог сучасного бізнес-середовища. Існує певна невідповідність того, що дослідники трактують як інвестиційну привабливість підприємства, та методик визначення інвестиційної привабливості.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Надаючи визначення ІПП більшість дослідників відзначають, що це комплексна категорія, яка відображає характеристику внутрішнього середовища підприємства (досягнуті результати та ефективність використання ресурсів підприємства) та перспективи розвитку зовнішнього середовища підприємства. Проте, коли пропонуються методики визначення ІПП, більшість авторів все ж таки зводить оцінку ІПП до визначення певних показників фінансово-економічного стану підприємства на основі даних фінансових звітів.

Мета статті: мистематизація метод визначення інвестиційної привабливості підприємства, удосконалення підходу визначення ІПП з урахуванням системи факторів внутрішнього та зовнішнього середовища підприємства. Головною метою цієї роботи є удосконалення методики визначення інвестиційної привабливості підприємства з урахуванням розгалуженої системи факторів, які дозволять більш повно оцінити потенційну привабливість об'єкта інвестицій, і будуть доступні для зовнішніх інвесторів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Загалом на сьогоднішній день існують три основні підходи вимірювання інвестиційної привабливості підприємства, що базуються на основі визначення:

- фінансово-економічного стану підприємства (перший підхід);
- методів оцінки інвестиційних проєктів (другий підхід);
- вартості підприємства (третій підхід).

Звісно, що є методики, побудовані з комбінацією підходів. Змістова характеристика підходів до оцінювання інвестиційної привабливості підприємств на основі фінансово-економічного стану наведена у таблиці 1.

Таблиця 1

Характеристика методів оцінювання інвестиційної привабливості підприємства (ІПП) на основі фінансово-економічного стану

Дослідники (автори)	Зміст підходу	Примітка
1	2	3
Агентство з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій [1]	Інтегральна оцінка ІПП базується на даних форм фінансової звітності. Складові ІПП (групи показників): майновий стан, фінансова стійкість, ліквідність, прибутковість інвестицій, ділова активність, ринкова активність.	Наведено склад показників та методика їх зведення в ІПП.
Рзаєв Г.І., Шевчук М.О. [3]	ІПП базується на оцінці ефективності використання ресурсів підприємства, аналізі результативності та ефективності діяльності підприємства, аналізі фінансового стану підприємства та оцінці перспектив розвитку.	Не визначено, що мається на увазі під перспективами розвитку, та яким чином їх оцінювати
Вахович І.М., Забедюк М.С., Олександренко І.В. [4]	Інтегральна оцінка ІПП базується на даних форм фінансової звітності. Складові ІПП (групи показників): майновий стан, фінансова стійкість, прибутковість, ділова активність, ринкова активність.	Склад показників і методика формування інтегрованого показника відрізняються від [1]
Скалюк Р.В., Лоїк О.І. [5]	Оцінка ІПП базується на даних форм фінансової звітності. Складові ІПП (групи показників): показники майнового стану, фінансової стійкості, ліквідності активів, рентабельності, ділової активності. Також описово відзначено, що при оцінці ІПП потрібно враховувати прогресивність технологій управління, кадровий потенціал підприємства тощо.	Склад фінансових показників відрізняється від [1; 4]. Конкретні показники оцінки прогресивності технологій управління, кадрового потенціалу не надано.
Кушнір Н.Б., Мужук Ю.В. [6]	Інтегральна оцінка ІПП базується на даних форм фінансової звітності. Складові ІПП: оборотність активів, прибутковість капіталу, фінансова стійкість та ліквідність активів.	Наведено склад показників та методика їх зведення в ІПП (розрахунок середньої геометричної)
Рзаєва Т.Г., Антонюк П.П., Подокопна О.Я. [8]	ІПП визначається системою чинників, серед яких: платоспроможність підприємства, стійкість фінансового стану, структура виробництва, якість та асортимент продукції, ефективність використання інформаційних технологій для налагодження контактів з інвесторами. Описово зазначено, що потрібно враховувати кадровий потенціал, територіальне розміщення підприємства.	Наведено склад показників, методика їх зведення в ІПП не представлена. Конкретні показники оцінки кадрового потенціалу та територіального розміщення не надано.
Пилипенко О.І. [9]	Інтегральна оцінка ІПП базується на даних форм фінансової звітності. Складові ІПП (групи показників): майновий потенціал (стан), оборотність активів, прибутковість капіталу, фінансова стійкість, рух грошових коштів, раціональність; ліквідність активів; аналіз рентабельності; оцінка ймовірності банкрутства.	Наведено склад показників, методика їх зведення в ІПП не представлена.

Джерело: розроблено авторами за даними [1; 3–6; 8; 9]

Аналіз підходів до визначення інвестиційної привабливості дозволяє зробити певні висновки. Перший підхід до визначення ІПП отримав найбільшого розповсюдження через зручність та зрозумілість вихідної інформації (вся вона міститься у формах фінансової звітності). Основним недоліком підходу є його ретроспективний характер: аналізуються дані підприємства за минулі періоди. Звісно, якщо підприємство є успішним в умовах сьогодення, то існує висока вірогідність, що воно збереже свою ефективність і у майбутньому, але лише за умови незначних та добре прогнозованих змін у зовнішньому середовищі. Додатково до недоліків цього підходу відносять суб'єктивізм експертних оцінок при визначенні вагомості певних груп показників для отримання інтегрального показника (якщо це передбачено методикою).

До прихильників другого підходу можна віднести Т.Г. Беня [13], А.А. Вдовіченко, Г.М. Черешньовську, В.В. Міхеєву, О.Л. Устенко та інших. Ці автори пропонують використовувати проектний підхід при оцінці доцільності інвестування. Система показників оцінки інвестиційних проектів широко відома – це показники, що враховують теорію вартості грошей у часі – чиста приведена вартість, внутрішня норма доходності тощо, а також специфічний показник приведених витрат [13].

З нашої точки зору, другий підхід є спрощеним з точки зору трактування інвестиційної привабливості підприємства, оскільки інвестиції в діяльність підприємства не можна ототожнювати з інвестиціями в окремий проект, що планує реалізувати підприємство. Вірогідно потрібно

встановлювати певні критерії щодо сум інвестування, його строковості та предметності. Якщо мова йде про незначні суми інвестування (відсоток від валюти балансу підприємства), короткострокові ініціативи підприємства та адресність інвестицій (конкретний проект), то інвестора слід трактувати як постачальника ресурсу на умовах платності і говорити про проектне фінансування. Але якщо мова йде про тривалі відносини з підприємством та значні суми інвестицій, то мова йде про залучення інвестора, який буде вивчати діяльність підприємства, оцінювати його інвестиційну привабливість.

Відповідно до третього підходу інвестиційно привабливими можуть вважатися підприємства, які здатні нарощувати свою вартість. Як відомо існують три підходи до оцінки вартості бізнесу: прибутковий, витратний і ринковий [10 та ін.].

Цікавою є робота Г.В. Мисаки, І.А. Дерун [10], у якій вони пропонують модифікований коефіцієнт Тобіна для визначення приросту вартості підприємства. Як зазначають автори, «...ринкова капіталізація дає можливість визначити й виміряти потенційний вплив поточних статків самої компанії, її ділової репутації та очікувань ринку на привабливість її цінних паперів». Основними факторами зростання ринкової вартості підприємства (відповідно і ІПП) є суттєвість рівня фінансування витрат на дослідження й розробки [10, с. 126].

Недоліками цього підходу вважаємо складності розрахунків та значну кількість припущень при прогнозуванні показників. Знов таки поняття ринкової вартості підприємства в умовах України є поки що розмитим.

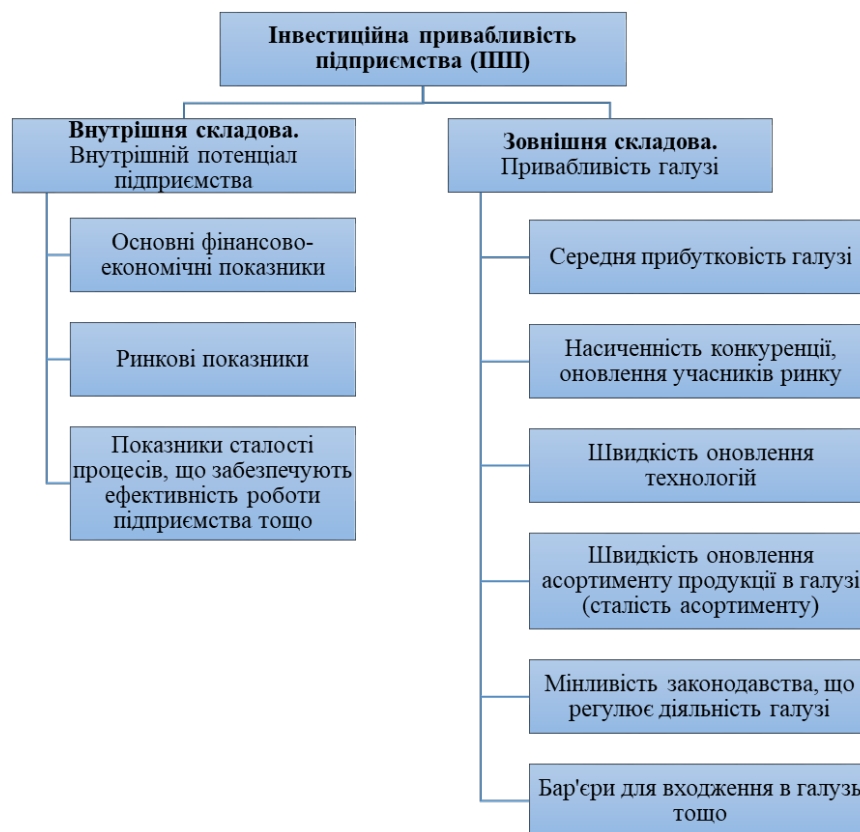


Рис. 1. Складові інвестиційної привабливості підприємства

Джерело: розроблено авторами

З точки зору авторів, методика оцінки ІПП повинна будуватися на засадах стратегічного підходу (враховувати стан як внутрішнього, так і зовнішнього середовища підприємства), включати розширену систему кількісно-якісних показників (див. рис. 1).

Підхід, що пропонується, передбачає використання системи ретроспективних показників, але їх коло є ширшим та даватиме змогу оцінити мінливість умов існування підприємства (внутрішню і зовнішню), а значить і його здатність адаптуватися до мінливих факторів зовнішнього середовища.

По обом складовим ІПП пропонується оцінювати окремі інтегральні показники, а потім зводити їх до інтегрального показника верхнього рівня.

Розуміючи, що зовнішні інвестори не мають повної інформації щодо особливостей розвитку підприємства, його сильних сторін, пропонується робити такий аналіз з використанням інформації, що наводиться у примітках до фінансової звітності, публічних джерелах інформації.

Прикладами ринкових показників можуть бути: динаміка обсягів реалізації, швидкість оновлення асортименту продукції, рівень задоволення клієнтів продукцією, імідж підприємства як виробника тощо. У залежності від специфіки продукції, що реалізує підприємство, система ринкових показників буде різною.

Оцінку зовнішньої складової інвестиційної привабливості підприємства пропонується здійснювати на основі експертних методів (індиві-

дуальних або групових). Отримання інформації щодо особливостей функціонування галузі є простішим проте тривалішим через необхідність роботи з великою кількістю джерел інформації, потребою систематизації отриманих даних.

При порівнянні інвестиційної привабливості підприємств з однієї галузі зовнішня складова буде однаковою, рішення буде прийматися лише за внутрішньою складовою.

Висновки. Інвестиційна привабливість підприємства як категорія цікавить не лише потенційних інвесторів, але й власників бізнесу. Сьогодні існують три підходи до визначення ІПП, найбільшого розповсюдження отримав підхід, що базується на оцінці фінансово-економічного стану підприємства. Це обумовлено простотою отримання вихідних даних для оцінки. Проте такий підхід звужує погляд на підприємство, зосереджуючи увагу на його минулих результатах роботи, та не передбачає оцінку динаміки цих результатів. Крім того, такий підхід не враховує різну привабливість галузей економіки, що може бути важливим для потенційного інвестора. Саме тому у роботі пропонується підхід, що передбачає оцінку внутрішнього потенціалу підприємства на основі його показників діяльності та оцінку привабливості галузі.

Подальшого уточнення потребує система показників внутрішньої складової та метод зведення всіх показників в інтегральний показник з урахуванням диференційованої вагомості складових ІПП в загальному показнику.

Список літератури:

1. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій : затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству № 22 від 23.02.1998 р. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98>
2. Іванілов О.С., Безгінова Л.І., Шарапова О.М. Сучасні підходи до оцінки інвестиційної привабливості торговельного підприємства. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг*. 2013. Вип. 2(1). С. 155–163.
3. Рзаєв Г.І., Шевчук М.О. Аналітичні ознаки зростання загроз інвестиційній привабливості підприємства за показниками фінансової звітності. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія : Економічні науки*. 2018. № 4. С. 171–176. URL: <http://elar.khmnu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/7049/1/20.pdf>
4. Вахович І.М., Олександренко І.В., Забедок М.С. Методика визначення інвестиційної привабливості підприємства. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 11 (161). С. 154–160. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ape_2014_11_19
5. Скалок Р.В., Лоїк О.І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія : Економічні науки*. 2016. № 1. С. 115–122. URL: http://journals.khnu.km.ua/vestnik/pdf/ekon/pdfbase/2016/VKNU-ES-2016-N1_232.pdf
6. Кушнір Н.Б., Мужук Ю.В. Методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства та недоліки деяких існуючих методик. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Серія : Економіка*. 2010. Випуск 2(50). С. 110–118.
7. Пилипенко Н.М., Шаповал Г.І. Вдосконалення оцінки інвестиційної привабливості підприємств. *Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія : Економіка і менеджмент*. 2013. Вип. 12. С. 155–161. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vsna_ekon_2013_12_34
8. Рзаєва Т.Г., Антонюк П.П., Подокопна О.Я. Аналітичні індикатори оцінки інвестиційної привабливості за показниками фінансової звітності. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2018. № 1. С. 106–111. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu_ekon_2018_1_20
9. Пилипенко О.І. Методика аналізу інвестиційної привабливості підприємства: макро- і мікроекономічний аспекти. *Вісник ЖДТУ. Серія : Економічні науки*. 2009. № 4(50). С. 120–127. URL: <http://ven.ztu.edu.ua/article/view/82794>
10. Мисака Г.В., Дерун І.А. Визначення та оцінка індикаторів інвестиційної привабливості компанії за даними фінансової звітності. *Фінанси України*. 2018. № 3. С. 116–128. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2018_3_9
11. Рзаєва Т.Г., Грицаюк М.В. Показники оцінки та аналізу інвестиційної привабливості підприємства у розрізі існуючих методик. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічна наука*. 2016. № 3. Том 1. С. 94–102.
12. Димченко О.В., Тараруєв Ю.О., Аболхасанзад А. Інвестиційна привабливість підприємства як економічне поняття. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2019. Вип. 3 (1). С. 206–214. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/PSPE_print_2019_3%281%29_32
13. Бень Т.Г. Методи визначення економічної ефективності інвестицій: порівняльний аналіз. *Економіка України*. 2006. № 6. С. 41–45.

References:

1. Metodyka intehralnoyi otsinky investytsiynoyi pryvablyvosti pidpryyemstv ta orhanizatsiy: zatv. nakazom Ahentstva z pytan zapobihannya bankrutstvu № 22 vid 23.02.1998 r. [The method of integral assessment of the investment attractiveness of enterprises and organizations]. Available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98>
2. Ivanilov O.S. (2013) Suchasni pidkhody do otsinky investytsiynoyi pryvablyvosti torhovelnoho pidpryyemstva [Modern approaches to the assessment of the investment attractiveness of a trade enterprise]. *Ekonomichna stratehiya i perspektyvy rozvytku sfery torhivli ta posluh*, vol. 2 (1), pp. 155–163.
3. Rzayev H.I. (2018) Analitychni oznaky zrostannya zahroz investytsiyniy pryvablyvosti pidpryyemstva za pokaznykamy finansovoyi zvitnosti [Analytical signs of increasing threats to the investment attractiveness of the enterprise according to the indicators of financial reporting]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. Seriya: Ekonomichni nauky*, no. 4, pp. 171–176. Available at: <http://elar.khmnu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/7049/1/20.pdf>
4. Vakhovych I.M. (2014) Metodyka vyznachennya investytsiynoyi pryvablyvosti pidpryyemstva [Methodology for determining the investment attractiveness of an enterprise]. *Aktualni problemy ekonomiky*, no. 11 (161), pp. 154–160. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ape_2014_11_19
5. Skalyuk R.V., Loyik O.I. (2016) Otsinka investytsiynoyi pryvablyvosti pidpryyemstva [Assessment of the investment attractiveness of the enterprise]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. Seriya: Ekonomichni nauky*, no. 1, pp. 115–122. Available at: http://journals.khnu.km.ua/vestnik/pdf/ekon/pdfbase/2016/VKNU-ES-2016-N1_232.pdf
6. Kushnir N.B., Muzhuk YU.V. (2010) Metodyka otsinky investytsiynoyi pryvablyvosti pidpryyemstva ta nedoliky deyakykh isnuyuchykh metodyk [Methodology for assessing the investment attractiveness of an enterprise and the shortcomings of some existing methods]. *Visnyk Natsionalnoho universytetu vodnoho hospodarstva ta pryrodokorystuvannya. Seriya: Ekonomika*, vol. 2(50), pp. 110–118.
7. Pylypenko N.M., Shapoval H.I. (2013) Vdoskonalennya otsinky investytsiynoyi pryvablyvosti pidpryyemstv [Improving the assessment of the investment attractiveness of enterprises]. *Visnyk Sumskoho natsionalnoho ahrarynoho universytetu. Seriya: Ekonomika i menedzhment*, vol. 12, pp. 155–161. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vsna_ekon_2013_12_34
8. Rzayeva T.H. (2018) Analitychni indykatory otsinky investytsiynoyi pryvablyvosti za pokaznykamy finansovoyi zvitnosti [Analytical indicators of assessment of investment attractiveness based on indicators of financial reporting]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. Ekonomichni nauky*, no. 1, pp. 106–111. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu_ekon_2018_1_20
9. Pylypenko O.I. (2009) Metodyka analizu investytsiynoyi pryvablyvosti pidpryyemstva: makro- i mikroekonomichnyy aspekty [Methodology for analyzing the investment attractiveness of an enterprise: macro- and microeconomic aspects]. *Visnyk ZHDTU. Seriya: Ekonomichni nauky*, no. 4 (50), pp. 120–127. Available at: <http://ven.ztu.edu.ua/article/view/82794>
10. Mysaka H.V., Derun I.A. (2018) Vyznachennya ta otsinka indykatoriv investytsiynoyi pryvablyvosti kompaniyi za danymy finansovoyi zvitnosti [Determination and assessment of indicators of the company's investment attractiveness according to financial reporting data]. *Finansy Ukrainy*, no. 3, pp. 116–128. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2018_3_9
11. Rzayeva T.H., Hrytsayuk M.V. (2016) Pokaznyky otsinky ta analizu investytsiynoyi pryvablyvosti pidpryyemstva u rozrizi isnuyuchykh metodyk [Indicators of assessment and analysis of the investment attractiveness of the enterprise in terms of existing methods]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. Ekonomichna nauky*, no. 3, tom 1, pp. 94–102
12. Dymchenko O.V., Tararuyev Yu.O., Abolkhasanzad A. (2019) Investytsiyna pryvablyvist pidpryyemstva yak ekonomichne ponyattya [Investment attractiveness of the enterprise as an economic concept]. *Problemy systemnoho pidkhodu v ekonomitsi*, vol. 3 (1), pp. 206–214. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/PSPE_print_2019_3%281%29_32
13. Ben T.H. (2006) Metody vyznachennya ekonomichnoyi efektyvnosti investytsiy: porivnyalnyy analiz [Methods of determining the economic efficiency of investments: comparative analysis]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 6, pp. 41–45.