

МОДЕЛЬ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА ЯК СКЛАДОВА ЙОГО ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ

Савчук Л.М.

*кандидат економічних наук, професор,
професор кафедри економічної інформатики*

Удачина К.О.

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри економічної інформатики*

Савчук Р. В.

*ст. викладач кафедри економічної інформатики
Національна металургійна академія України
м. Дніпро, Україна*

Сьогодні в умовах посилення негативних тенденцій в економіці, зокрема на ринку капіталу, проблема зовнішнього фінансування для підприємства є однією з найбільш актуальних. Інвестиційні можливості є обмеженими, тому прийняття будь-якого рішення щодо вкладання коштів потребує ґрунтовного аналізу, що у комплексі визначається як інвестиційна привабливість підприємства.

Питання оцінки інвестиційної привабливості підприємств, дослідження сутності самого поняття інвестиційної привабливості, визначення впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на її рівень, розробка методологічних підходів та методик оцінювання широко висвітлювалися у наукових працях багатьох вітчизняних та закордонних учених. Проте, існуючі підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства потребують удосконалення, зокрема урахування особливостей вітчизняного економічного середовища, розвитку фінансового ринку тощо.

На основі проведеного аналізу теоретико-методологічних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства можна виділити два концептуально різні підходи.

За першим підходом інвестиційна привабливість підприємства ґрунтується на аналізі фінансових показників його діяльності. За другим

підходом інвестиційна привабливість підприємства визначається рівнем недооцінки вартості його цінних паперів.

У рамках першого підходу конкретний набір фінансових показників, на основі яких оцінюється інвестиційна привабливість певного підприємства, визначається відповідно до обраної методики оцінки та/або напрямів діяльності підприємства, аналіз яких найбільше цікавить потенційного інвестора. Результати оцінки фінансових коефіцієнтів, обраних відповідно до певної методики, як правило, зводяться у інтегральний показник, який виступає, як критерій визначення власне інвестиційної привабливості.

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства за другим підходом передбачає визначення інвестором внутрішньої (інвестиційної) вартості об'єкта та порівняння її з ціною, встановленою ринком або продавцем об'єкта. Чим більше інвестиційна вартість, оцінена інвестором, перевищує ринкову або встановлену продавцем, тим більш інвестиційно привабливим є об'єкт оцінки. Тобто, критерієм є рівень недооцінки вартості підприємства. Проте застосування такого підходу для оцінки вітчизняних підприємств ускладнюється нерозвиненістю та неефективністю фондового ринку України, відсутністю необхідної вихідної інформації, що практично унеможливорює проведення оцінки за моделями даного підходу. Тому, на сучасному етапі розвитку економіки України більш доцільним є проведення оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі аналізу фінансових показників його діяльності [1].

У межах даного підходу всі методики можна систематизувати за двома ознаками: за масштабом та за обсягом аналізованих факторів впливу. В залежності від масштабу оцінки можна виділити методики комплексного та вибіркового аналізу. Вибірковий підхід до оцінки інвестиційної привабливості передбачає аналіз одного або декількох аспектів діяльності підприємства, комплексний – передбачає оцінку максимальної їх кількості.

Залежно від обсягу аналізованих факторів впливу на рівень інвестиційної привабливості можна виокремити [2]:

- 1) фундаментальний підхід, який враховує фактори макrorівня (інвестиційний клімат країни), мезорівня (інвестиційну привабливість галузі, регіону) та мікрорівня (самого підприємства);

- 2) методики, які враховують менше рівнів оцінки: мезорівень та мікрорівень;
- 3) методики оцінки інвестиційної привабливості власне підприємства. За будь-якою методикою даного підходу визначальною є оцінка інвестиційної привабливості самого підприємства.

На основі аналізу ряду методик оцінки інвестиційної привабливості підприємств за даним підходом [3] було виявлено деякі обмеження щодо їх застосування та запропоновано підходи, які дозволять уникнути суперечливих висновків на різних етапах проведення оцінки. Для проведення оцінки інвестиційної привабливості підприємства за першим підходом пропонуємо показники фінансово-господарського стану підприємства залежно від наявності нормативних значень для відповідних показників поділити на дві групи: нормовані та тенденційні.

Під нормованими показниками у даному випадку розуміються такі, для яких встановлено рекомендовані значення, що характеризують стійкий фінансовий стан (нормативні значення).

Тенденційні показники визначаються як показники фінансового стану підприємства, для яких не визначено загальноприйнятих значень, що бажаними тенденціями (збільшення або зменшення).

Групи найбільш широко використовуваних показників фінансового стану можна розподілити, як показано на рис. 1.

На основі такого розподілу фінансових показників оцінку інвестиційної привабливості підприємства вважаємо за доцільне проводити у два етапи (рис. 2).

1 етап – оцінка фінансового стану за нормованими показниками, що дозволить виявити фінансово нестійкі підприємства і надалі, в залежності від цілей інвестора, продовжити оцінку фінансово стійких підприємств або прийняти інвестиційне рішення стосовно підприємств з кризовим фінансовим станом;

2 етап – оцінка фінансового стану та виробничо-господарської діяльності за тенденційними показниками. Вибір найбільш інвестиційно привабливого підприємства здійснюється на основі порівняння підприємств між собою, виходячи із значущості тих чи інших показників для інвестора.

НОРМОВАНІ ПОКАЗНИКИ	ТЕНДЕНЦІЙНІ ПОКАЗНИКИ
ПОКАЗНИКИ ЛІКВІДНОСТІ - коефіцієнт покриття; - коефіцієнт швидкої ліквідності; - коефіцієнт абсолютної ліквідності; - співвідношення короткострокової дебіторської до кредиторської заборгованості	ПОКАЗНИКИ ДІЛОВОЇ АКТИВНОСТІ - коефіцієнти оборотності - період оборотності - фондovіддача ПОКАЗНИКИ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ - рентабельність власного капіталу - рентабельність активів - рентабельність продажів - інші
- коефіцієнт покриття %-х платежів (за зарубіжною практикою)	←
ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ - коефіцієнт автономії - коефіцієнт фінансування - коефіцієнт маневреності ВК - коефіцієнт фінансової стійкості	→ Чистий оборотний капітал (робочий капітал)
- коефіцієнт мобільності активів	←
	ПОКАЗНИКИ МАЙНОВОГО СТАНУ - частка основних засобів в активах; - коефіцієнт зносу основних засобів; - коефіцієнт оновлення основних засобів; - інші
	ПОЗИЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ - поточна дохідність акцій - коефіцієнт покриття дивідендів - коефіцієнт котирування - інші

Рисунок 1 – Розподіл фінансових показників на нормовані та тенденційні [24]

На першому етапі оцінки проводять порівняння розрахованих значень нормованих показників фінансового стану з їх нормативними значеннями. Результатом такого аналізу має бути матриця оцінки фінансового стану, елементами якої є одиниці або нулі: якщо фактичне значення показника задовольняє нормативному – ставиться одиниця, якщо не задовольняє – нуль.

Кризовий фінансовий стан підприємств характеризується більшістю нульових елементів матриці і відповідає матриці, в якій більше половини елементів нулі [3].

Для оцінки фінансового стану на даному етапі рекомендується обирати нормовані показники, які оцінюють різні аспекти фінансового стану підприємства. Тобто, не можна використовувати для побудови матриці обидва

взаємообернені показники (такі, як коефіцієнт автономії і коефіцієнт фінансової залежності) або взаємообумовлюючі показники (такі, як коефіцієнт фінансування і коефіцієнт автономії). На другий етап оцінки переходять підприємства, у яких більше половини елементів матриці одиниці.

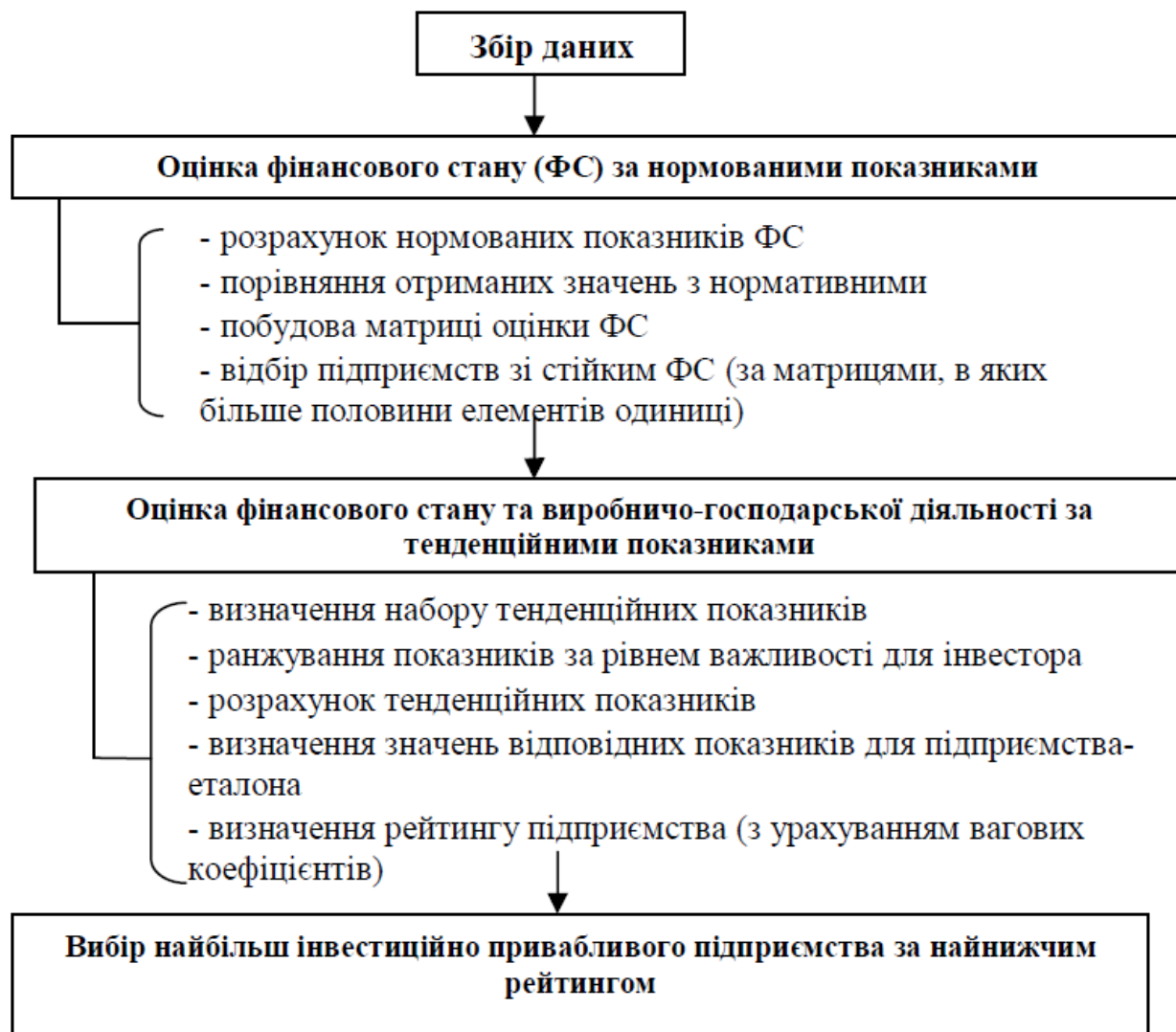


Рисунок 2 – Алгоритм оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі роздільної оцінки показників

Для подальшої оцінки інвестиційної привабливості підприємства інвестором визначається набір тенденційних показників та здійснюється їх ранжирування за ступенем важливості оцінки кожного показника для інвестора. В результаті для кожного показника, що оцінюється, встановлюється ваговий коефіцієнт.

На другому етапі оцінки фінансового стану та виробничо-господарської діяльності обирається найбільш інвестиційно привабливе підприємство на основі методу еталонного підприємства: визначаються найкращі серед

розрахованих за всіма підприємствами значення за кожним показником, який бере участь в оцінюванні. Ці значення приймаються за еталонні. Сукупність еталонних значень відповідатиме показникам підприємства-еталона. Після чого розраховується рейтинг підприємства, що

характеризує ступінь відповідності фактичних значень виробничо-господарських показників кожного підприємства, які беруть участь в оцінюванні, показникам еталонного підприємства:

$$R_j = \sqrt{\sum_{i=1}^n k_i * \left(1 - \frac{P_{i(j)}^f}{P_{i(e)}}\right)^2} \rightarrow \min$$

де R_j – узагальнюючий розрахунковий показник рейтингової оцінки фінансового стану та виробничо-господарської діяльності j -го підприємства; $P_{i(j)}^f$ – фактичне значення i -го показника j -го підприємства; $P_{i(e)}$ – значення i -го показника підприємства-еталона; k_i – ваговий коефіцієнт для i -го показника; n – кількість оцінюваних i -тих показників j -го підприємства; j – порядковий номер досліджуваного підприємства.

Підприємство з найменшим значенням узагальнюючого розрахункового показника рейтингової оцінки вважається найбільш інвестиційно привабливим.

Представлений підхід до оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі роздільної оцінки його фінансових показників дозволить проводити відбір та визначати найбільш інвестиційно привабливе підприємство, враховуючи різні цілі інвесторів.

Перелік посилань:

1. Соколова Л.В. Фінансова привабливість підприємства: оцінка та перспективи застосування // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – №6(48).
2. Тютюнник В.О. Аналіз інвестиційної привабливості підприємства / В.О. Тютюнник [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://n-auditor.com.ua/uk/component/na_archive/656?view=material
3. Юхимчук С. В. Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств / С. В. Юхимчук // Фінанси України (укр.). – 2003. – № 1. – С. 3–12.