

УДК 330.322:322

Н. В. Зинченко

Луганський національний аграрний університет

ПІДХОДИ ЩОДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ АПК

У статті розглянуто основні методики оцінки інвестиційної привабливості на рівні підприємства. Визначені пропозиції щодо розробки інтегрального підходу оцінки діяльності підприємств визначеної галузі економіки. Запропоновано вибір екстремальних інтегральних показників оцінки інвестиційної привабливості.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, інвестиційний клімат, підприємство, інвестор, інвестиційний проект, інвестиційний ризик.

Економічний прогрес національної економіки об'єктивно пов'язаний з циклічністю відтворювальних процесів і зосереджується навколо інвестиційної діяльності, яку сьогодні треба розглядати в обов'язковому контексті розгортання глобальних світових репродукційних механізмів, міжнародного руху капіталів.

Використання інвестицій як головного елемента реформування економіки допомагає досягти більш високого рівня перетворень, проте цей засіб вимагає розроблення й використання ефективного механізму їхнього залучення не тільки у межах країни і її регіонів, а й у межах конкретного підприємства.

Оцінка інвестиційної привабливості країни і її регіонів є важливим моментом для іноземного інвестора в процесі прийняття рішень. Для прийняття інвестиційного рішення використовуються різні підходи. Основним критерієм виступає дохід на капітал.

В умовах загострення ринкової конкуренції між підприємствами за нові ринки збуту готової продукції оцінка інвестиційної привабливості окремого підприємства є важливим питанням при прийнятті інвестиційного рішення потенційним інвестором [1, с. 120]. З позицій інвестора інвестиційна привабливість розглядається як узагальнена характеристика переваг і недоліків об'єкта інвестування. При вивченні інвестиційної привабливості інвестором здійснюється суб'єктивна оцінка інвестиційної ситуації, що складається в тій чи іншій країні. Інвестиційна привабливість визначається досягненням компромісу інтересів між інвестором і реципієнтом інвестицій. Інвестор обирає певну кількість альтернатив інвестування і порівнює дохід на капітал. Рівень активності інвестиційної діяльності тісно пов'язано з поняттям інвестиційного клімату підприємств. Оцінка інвестиційного клімату є ринковим інструментом оптимізації потоку вкладень капіталу [2, с. 254].

Інвестиційна привабливість підприємств як одна зі складових інвестиційного клімату країни неоднорідна і тому вимагає аналізу й оцінки

сприятливості. Аналіз і оцінка інвестиційної привабливості проводяться з метою залучення інвестицій. Вони також проводилися у період централізованої економіки. При цьому використовувалися в основному закордонні методики. До теперішнього часу методи подібних оцінок, розроблені фірмами Rundt, ICRG, BERI, Frost & Sullivan, стали вже загальноприйнятим стандартом, а результати досліджень наводяться у вигляді оцінок ризику втрати вкладених коштів за різних обставин [1, с. 121].

Економічне середовище діяльності підприємств АПК в Україні має свої особливості та відмінності від інших країн, що обумовлено специфікою національного законодавства. При стратегічному плануванні діяльності підприємства повинні враховувати не тільки внутрішні резерви і можливості, але й умови економічного середовища, що є багатofакторним індикатором макроекономічної ситуації в країні. Загальний стан макросередовища оцінюється на основі макроекономічних показників.

Одержало поширення використання таких показників: динаміка ВВП; динаміка валютного курсу; рівень попиту на вироблену продукцію; динаміка фондових індексів; рівень ставок банківського кредитування; податкове оточення; динаміка і структура закордонних інвестицій в економіку країни [3, с. 57]. Зазначені агреговані показники характеризують стан як економіки в цілому, так і окремих галузей. Вони є достатньо об'єктивними і їх можна застосовувати для оцінки інвестиційної привабливості макросередовища.

Поняття сутності й аналізу основних підходів оцінки інвестиційної привабливості розглядалися у низці робіт відомих вітчизняних та зарубіжних дослідників, зокрема В. Г. Андрійчука, І. О. Бланка, Ф. В. Бандуріна, С. А. Буткевича, Ф. П. Гайдуцького, Л. О. Мамуль, О. В. Носової, Н. Д. Свірідової, Д. А. Епштайна, С. Естрина, К. Е. Мейера [1, 5, 6, 9, 11, 12, 14, 15]. Макроекономічне дослідження інвестиційної привабливості включає вивчення динаміки макроекономічних показників, законодавчого регулювання інвестиційної діяльності, розвиток фондового і грошового ринків.

Метою даної статті є здійснення аналізу основних методик оцінки інвестиційної привабливості підприємства та пропозиції щодо розробки інтегрального підходу оцінки діяльності підприємств визначеної галузі економіки.

Для оцінки інвестиційної привабливості використовуються різноманітні методики, що дозволяють визначити її на макро-, галузевому, регіональному рівнях, а також на рівні підприємства. Більшість учених дотримуються такої точки зору, що тільки комплексна оцінка всіх складових інвестиційного клімату країни, виявлення їх специфіки, встановлення взаємозв'язку між окремими елементами, а також забезпечення узгодження політики на рівні країни, регіону, галузі та підприємства, мають бути враховані щодо створення інвестиційно привабливого економічного середовища [1, с. 121].

Найбільш відомими системами оцінок інвестиційного клімату є рейтинги Institutional Investor, Euromoney Institutional Investor, Business Environment Risk Index (BERI) [6, с. 82]. Ці рейтинги показують оцінку кредитоспроможності країни.

При цьому були враховані чотири основні фактори: структура політичної влади, економічна політика, розмір зовнішнього боргу і ситуація в банківській системі країни. За рівнем інвестиційного ризику Україна має показник у 60 балів при мінімумі для іноземних інвестицій 0 балів (табл.1) [4, с. 215].

Таблиця 1

Рівень ризику для іноземних інвестицій у країнах

Країна	Рівень ризику, бали	Країна	Рівень ризику, бали
Ірак	98	Китай	40
Кенія	81	Польща	39
Індонезія	61	Угорщина	39
Росія	60	Чехія	37
Україна	60	Малайзія	35
Румунія	59	Тайвань	28
Туреччина	56	Чилі	23
Індія	41	Гонконг	22
Таїланд	41	Сінгапур	10

Широко визнаний підхід І. О. Бланка до оцінки інвестиційної привабливості окремих підприємств. Він ґрунтується на визначенні послідовності етапів вивчення інвестиційного ринку при розробці стратегії інвестиційної діяльності й формуванні ефективного інвестиційного портфеля [5]. Фінансовий аналіз інвестиційної привабливості підприємства включає оцінку інвестиційної привабливості сегментів ринку інвестицій. На основі використання даного підходу фінансова діяльність підприємства оцінюється за показниками фінансової стійкості, прибутковості, ліквідності активів і оборотності активів.

В Україні існує рейтинг інвестиційної привабливості регіонів, розроблений у 1995 р. І. Бланком разом з інвестиційною компанією «Омега-Інвест» [6, с. 82].

В основу цього рейтингу покладені деякі тривалі фактори: природно-ресурсний потенціал, рівень промислового і сільськогосподарського виробництва, рівень урбанізації, розвиток ринкової інфраструктури в кожному регіоні. На основі цих факторів усі регіони умовно розділені на чотири групи: пріоритетної інвестиційної привабливості, досить високої привабливості, середньої і низької привабливості [7, с. 117–118].

Інвестиційна діяльність об'єктивно пов'язана з ризиками. Система чинників, що характеризують інвестиційні ризики, зрештою може бути зведена до оцінки загальних умов господарювання в економіці. Чим більш сприятлива інвестиційна привабливість, тим менший ризик і навпаки [8, с. 88]. Поведінка інвесторів у кожний заданий момент часу будується з урахуванням двох груп чинників: по-перше — розмір ринку країни — реципієнта капіталу, ресурсна забезпеченість реальної економіки; по-друге — стан економічної кон'юнктури, законодавча база для інвестицій, політичний ризик.

Інший підхід, який застосовується для оцінки інвестиційної привабливості, ґрунтується на вивченні інвестором співвідношення прибутковості й

ризик, а також їх взаємозв'язку. Для оцінки інвестиційної привабливості регіонів ученими запропоновано використання п'яти груп показників: 1) оцінка економічного розвитку регіону; 2) оцінка рівня розвитку інвестиційної інфраструктури; 3) оцінка демографічної характеристики регіону; 4) оцінка рівня розвитку ринкових відносин та інфраструктури; 5) оцінка інвестиційного ризику [9, с. 44].

При оцінці інвестиційної привабливості підприємства важливу роль відіграють так звані чинники ринкової інфраструктури. До них відносяться котирування й обсяги продажу акцій даного підприємства на фондових ринках. Стан ринкової інфраструктури характеризує розвиток і ефективність використання ринкового інструментарію в діяльності підприємства, наприклад, маркетингу, що відіграє в сучасних умовах визначальну роль в економічному успіху підприємства [1, с. 123].

Слід зазначити, що одним з найважливіших компонентів інфраструктури є розвиненість інформаційної складової, що стимулює підприємство використовувати сучасні інформаційні технології. У цьому зв'язку важливо оцінювати ступінь інформатизації підприємства, а також його місце і діяльність у всесвітній комп'ютерній мережі Інтернет.

Зростання обсягів виробництва завжди має підкріплюватись адекватним фінансуванням, зокрема зростанням емісії цінних паперів. За відсутності залежності від зовнішніх фінансових джерел економічне зростання переважно базується на внутрішніх джерелах фінансування і є обмеженим в аграрному секторі. Економічна система ринкового типу передбачає ширше коло традиційних джерел фінансування. Вибір того чи іншого з них обумовлюється економічною кон'юнктурою та потребами підприємства. В Україні проблема вибору обмежується дещо іншими чинниками.

Підприємства АПК не можуть ефективно використовувати інструменти ринку цінних паперів, оскільки останній є непрацюючим і малоефективним.

Це пояснюється тим, що на початковому етапі формування ринку цінних паперів в Україні багато в чому має атрибутивний характер і було пов'язано скоріше з політичними чи бізнесовими інтересами, ніж з реальними економічними потребами. В Україні близько 80 % загального обсягу організованої торгівлі цінними паперами здійснюється в рамках Позабіржової фондової торговельної системи (ПФТС), а 20 % торгівлі провадиться 8 українськими біржами. Під впливом значних коливань цін на акції відзначена тенденція до концентрації акцій привабливих емітентів у руках одного власника, що призводить до зникнення дрібних інвесторів [1, с. 124].

У більшості випадків володіння акціями не супроводжується зростанням дивідендів і одержанням стабільного прибутку. Для оцінки фондової активності застосовується інтегральний індекс фондового ринку. Його розраховують як відношення середньої геометричної ціни акцій підприємств за поточний період до середньої геометричної ціни акцій підприємств у базисний період у розрахунку на останній день місяця. Інвестиційна привабливість позичальника розглядається як фундаментальна властивість

кредитних відносин і є необхідною умовою функціонування всієї кредитної системи. Кругообірот і оборот фондів учасників відтворювального процесу становить економічну основу інвестиційної привабливості. При виборі потенційного позичальника капіталу кредитор зацікавлений у розміщенні коштів у контрагента з позитивною кредитною і комерційною репутацією. Банк зацікавлений у визначенні інвестиційної привабливості конкретного позичальника.

Для цього проводиться аналіз його фінансового стану. Існує низка показників, які дозволяють на базі періодичної звітності підприємства оцінити його платоспроможність і фінансову забезпеченість. Це — коефіцієнти ліквідності, показник забезпеченості власними коштами та інші. Для комплексної оцінки інвестиційної привабливості позичальника використовують бальну систему, де кожний показник має свій рейтинг залежно від його значущості для аналізу [1, с. 125]. Добуток показника рейтингу і класу інвестиційної привабливості за даним показником у сумі отриманих балів визначає загальний клас інвестиційної привабливості позичальника. Дана методика застосовується для оцінки фінансового стану позичальника [4, с. 81–82].

А. В. Бандурін пропонує використовувати сукупність значень визначених показників формальної і неформальної оцінки різноманітної діяльності позичальника [10, с. 187]. Основною задачею при виборі напряму інвестування є розрахунок економічної ефективності вкладення коштів в інвестиційний об'єкт. Загальний порядок оцінки інвестиційної привабливості містить послідовність етапів, виконання яких сприяє зниженню ризику вкладення коштів. На першому етапі незалежно від характеру майбутньої кредитної угоди ідентифікують позичальника. Ідентифікація дозволяє чітко визначити характер діяльності позичальника і визначити приблизний набір показників для оцінки інвестиційної привабливості. На другому етапі оцінюють кредитну історію позичальника і його комерційну репутацію. Формальні показники розраховуються на підставі даних фінансової звітності позичальника — юридичної особи. Для розрахунку вихідними є дані про фінансові операції позичальника. За їх допомогою формальних показників визначається фінансовий стан суб'єкта, його фінансові результати, а також ефективність використання ресурсів. Неформальні показники можуть бути оцінені тільки експертами. Після ідентифікації позичальника і визначення набору формальних і неформальних показників кредитор переходить до безпосереднього розрахунку й одержання експертного висновку. До наступного етапу дослідження відноситься визначення рівня інвестиційної привабливості підприємства. Він використовується при оцінці потенційних фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог або інтересів інвестора конкретного підприємства, визначається значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки. Підприємство у цій системі є кінцевою точкою, де реалізуються конкретні проекти.

Також слід розглянути методику інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємства, розроблену за ініціативою керівництва Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій у 1998 році

[3, с. 19]. Основа зазначеної методики полягає в розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств й організацій. Вона застосовується для визначення напрямів прискорення реалізації інвестиційних проектів, залучення до інвестицій вітчизняних та іноземних інвесторів. В інтегральному показнику відтворюються значення показників і оцінки майнового стану, прибутковості інвестиційного об'єкта, фінансової стійкості (платоспроможності), ліквідності активів, оцінки ділової активності, оцінки ринкової активності, скориговані відповідно до їхньої вагомості, та інших факторів.

А. П. Гайдуцький пропонує використовувати метод порівнянь, який має охоплювати такі основні складові інвестиційного процесу: порівняння між об'єктами інвестування, між суб'єктами інвестування (інвесторами) та між умовами інвестування (чинниками інвестиційної привабливості) [11, с. 123]. Вчений вважає, що для порівняння між об'єктами й умовами інвестування може бути використано матричний метод підготовки вихідних даних. За вертикаллю розташовують об'єкти інвестування, а за горизонталлю — показники, які характеризують умови інвестування, а точніше, чинники інвестиційної привабливості об'єктів інвестування. За основу пропонується взяти напрями характеристики інвестиційної привабливості (ресурсна, збутова, інфраструктурна, фіскальна, регуляторна, економічна). По кожному з напрямів інвестиційної привабливості для її кількісного виміру і оцінки необхідно сформулювати систему відповідних показників. За основу слід брати як об'єктивні статистичні дані, так і суб'єктивні вимоги інвесторів, забезпечення яких є важливою умовою високої іміджевої оцінки інвестиційної привабливості галузі чи регіону. У результаті розрахунків автор [11, с. 125] отримав таблицю даних, що характеризує інвестиційну привабливість аграрного сектору країн Європи, яка містить як оцінку показників з позитивними, так зі змішаними значеннями.

Носова О. В. розглядає теоретичні основи загального підходу, запропоновані для розробки методики оцінки інвестиційної привабливості підприємства [12, с. 119]. Застосування інтегральної оцінки дозволяє об'єднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомістю й іншими характеристиками факторів. Це спрощує процедуру аналізу конкретної інвестиційної пропозиції, а іноді розглядається як єдиний можливий варіант її проведення та надання об'єктивних остаточних висновків. Також автор [12, с. 119] звертає увагу на те, що для підвищення рівня інвестиційної привабливості підприємства при визначенні її інтегрального показника необхідно визначити групу показників, вагомість яких у загальній сукупності максимальна. Відповідно до напрямку оптимізації цих показників слід довести їх значення до оптимальної для даного підприємства величини. Після оптимізації показників, що мають найбільшу вагомість, необхідно вивчати й інші параметри.

Тому показники оборотності активів, прибутковості капіталу, фінансової стійкості, ліквідності активів можна використовувати як критерії для визначення інвестиційної привабливості підприємств АПК.

Звісно, що найважливішим показником, який оцінює інвестор, це показник прибутковості вкладеного капіталу, що характеризує ступінь і швидкість повернення власного вкладеного капіталу.

Цей показник розраховується як відношення чистого прибутку до власного (акціонерного) капіталу. Тому аналіз і оцінку економічних показників певної сукупності i -х підприємств здійснюють при визначенні інвестиційної привабливості підприємства однієї галузі. Оцінка інвестиційної привабливості окремого підприємства проводиться шляхом визначення середнього геометричного значення чотирьох показників: оборотності активів, прибутковості капіталу, фінансової стійкості, ліквідності активів. Шляхом пошуку максимальних індивідуальних оцінок аналітичних показників підприємств й вибору екстремальних інтегральних показників проводиться розрахунок усіх варіантів оцінок інвестиційної привабливості, а також ранжування підприємств однієї галузі.

Згідно з отриманими показниками виділяють наступні групи: а) інвестиційно привабливі підприємства; б) низько інвестиційно привабливі підприємства; в) інвестиційно непривабливі підприємства [12, с. 120].

Після ранжування підприємств у межах однієї галузі, що мають найбільшу вагомість, вивчаються й інші показники. При розробці стратегії інвестування потенційні інвестори враховуватимуть дані оцінок моніторингу підприємств галузі залежно від рівня інвестиційної привабливості.

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства відкриває нові можливості диверсифікації для вітчизняних й іноземних інвесторів, підвищує гарантію вкладення коштів іноземних інвесторів в інвестиційні проекти.

Отримані у процесі інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств результати дозволяють визначити напрями пріоритетного інвестування й економічного розвитку підприємств галузей, що визначають технічний прогрес. Вироблення загальних критеріїв і показників оцінки при проведенні рейтингів сприятиме об'єктивному аналізу економічних процесів.

Впровадження комплексної програми інвестування в конкурентноспроможні галузі стимулюватиме перехід на якісно новий інноваційний тип розвитку. Підвищення конкурентноспроможного рівня нерентабельних підприємств буде сприяти модернізації економіки, підвищенню економічного рівня розвитку країни. Створення механізму координації інвестицій з макро- до регіонального рівня та з галузевого до підприємства розширює інвестиційні можливості підприємств, стимулює зростання інвестицій в економіку і зміцнює фінансову систему держави.

Використання на практиці методик оцінки інвестиційної привабливості України, її регіонів, галузей та підприємств і представлення результатів цієї оцінки у формі, зрозумілій для потенційних інвесторів, — це шлях збільшення потоку інвестицій в економіку країни, що є однією з найважливіших умов її стабілізації та розвитку.

Список літератури

1. Носова О. В. Інвестиційна привабливість підприємства / О. В. Носова // Стратегічні пріоритети. — 2007. — № 1(2). — С. 121–126.
2. Юр'єва О. Г. Теоретико-методологічні аспекти оцінки інвестиційного клімату / О. Г. Юр'єва // Стратегія економічного розвитку України: Наук. зб. — 2002. — 3 (10). — С. 250–255.
3. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій: Затверджено наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 23.02.98. № 22 // Державний інформ. бюл. Про приватизацію. — 1998. — № 7. — С. 18–28.
4. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом / А. А. Пересада. — К.: Лібра, 2002. — 472 с.
5. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. — К.: Эльга-Н, Ника-Венир, 2001. — 448 с.
6. Свірідова Н. Д. Організаційно-економічне забезпечення регіональної політики залучення іноземних інвестицій: монографія / Н. Д. Свірідова. — Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2009. — 200 с.
7. Філіпенко А. С. Україна і світове господарство: взаємодія на межі тисячоліть / Філіпенко А. С., Будкін В. С., Гальчинський А. С. та ін. — К.: Либідь, 2002. — 470 с.
8. Мамуль Л. О. Нові методичні підходи до аналізу інвестиційної привабливості регіонів / Л. О. Мамуль, Т. А. Чернявська // Вісник економічної науки України. — 2005. — № 1(7). — С. 83–89.
9. Буткевич С. А. Инвестиционная привлекательность аграрного сектора экономики / С. А. Буткевич. — К.: Изд-во Европ. ун-та, 2003. — 251 с.
10. Бандурин А. В. Финансовая стратегия корпорации / А. В. Бандурин, В. А. Гуржиев, Р. З. Нургаліев. — М.: АО «Алмаз», 2000. — 89 с.
11. Гайдуцький А. П. Оцінка інвестиційної привабливості економіки / А. П. Гайдуцький // Економіка і прогнозування. — 2004. — № 3. — С. 119–128.
12. Носова О. В. Оцінка інвестиційної привабливості України: основні підходи / О. В. Носова // Економіка і прогнозування. — 2003. — № 3. — С. 119–137.
13. Андрійчук В. Г. Економіка аграрних підприємств: Підручник. — 2-ге вид., доп і перероблене / В. Г. Андрійчук. — К.: КНЕУ, 2002. — 624 с.
14. Epstein G. A. Capital flight and capital controls in developing countries. — UK: Edward Elgar Publishing Ltd, 2005.
15. Meyer K. E. Investment strategies in emerging markets. — UK: Edward Elgar Publishing Ltd, 2004.

Н. В. Зинченко

Луганський національний аграрний університет

ПОДХОДЫ ОТНОСИТЕЛЬНО ОЦЕНИМ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ АПК

Резюме

В статье рассмотрены основные методики оценки инвестиционной привлекательности на уровне предприятия. Определены предложения относительно разработки интегрального подхода оценки деятельности предприятий определенной отрасли экономики. Предложен выбор экстремальных интегральных показателей оценки инвестиционной привлекательности.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, инвестиционный климат, предприятие, инвестор, инвестиционный проект, инвестиционный риск.

N. Zinchenko

Lugansk national agrarian university

**APPROACHES IN RELATION TO INVESTMENT ATTRACTIVENESS
OF ENTERPRISES OF AIC**

Summary

In the article the basic methods of estimation of investment attractiveness are considered at the level of enterprise. Certain suggestion in relation to development of integral approach of estimation of activity of enterprises of certain industry of economy. The choice of extreme integral indexes of estimation of investment attractiveness is offered.

Key words: investment attractiveness, investment climate, enterprise, investor, investment project, investment risk.