УДК 330.322

Захарова Н.Ю., к.е.н., доцент, ТДАТУ

ПРОБЛЕМИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

У статті обґрунтовано необхідність оцінки інвестиційної привабливості підприємств. Проведено порівняння діючих методик оцінки інвестиційної привабливості. Обґрунтовано необхідність врахування галузевої приналежності підприємства при визначенні інвестиційної привабливості підприємства.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, інвестор, фінансовий стан, інтегральний показник, бальна оцінка інвестиційної привабливості.

ВСТУП

Вкладення інвестицій у діяльність сільськогосподарських підприємств та їх повернення, як правило, формує ефективність господарювання, вирішує питання конкурентоспроможності виробництва на зовнішньому і внутрішньому ринках. Разом з тим, ступінь інтенсивності вкладення коштів залежить від рівня інвестиційної привабливості підприємств. Проведення її оцінки є основою обґрунтованого вибору найбільш ефективного об'єкта інвестиційних вкладень для потенційних інвесторів, якими, зокрема є і фінансово-кредитні установи.

Питання, пов'язані з оцінкою інвестиційної привабливості висвітлено в наукових працях вітчизняних і зарубіжних вчених: І. Бланка, В. Бочарова, Ю. Брігхема, А. Гайдуцького, Л. Гапенскі, А. Єпіфанова, В. Ковальова, Д. Коупленда, Г. Марковиця, І.В. Нападовської, Ф.Дж. Фабоцци, У. Шарпа, В. Шеремета та інших. Не применшуючи ролі здійснених ними досліджень слід відзначити, що у їх роботах відсутня єдина методика оцінки інвестиційної привабливості, особливо що стосується врахування галузі господарювання, зовнішніх та внутрішніх факторів, що визначають умови діяльності.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є порівняння існуючих методик оцінки інвестиційної привабливості та обґрунтування доцільності їх застосування для сільськогосподарських підприємств.

РЕЗУЛЬТАТИ

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства — це процес, який потребує комплексного підходу для його здійснення, що базується на оцінці як фінансового стану, так і комплексу факторів нефінансового характеру.

Оцінка інвестиційної привабливості може проводитися як з боку самого підприємства, так і на вимогу інвестора. У відповідності до цього в процесі її здійснення вирішуються різні завдання. Так, проведення оцінки інвестиційної привабливості самим підприємством, як правило, передбачає розробку заходів щодо підвищення інвестиційної привабливості з метою залучення інвестицій у відповідних обсягах з врахуванням перспектив розвитку підприємства. Проведення оцінки інвестиційної привабливості потенційним інвестором має на меті обрання найбільш перспективного об'єкту вкладення вільних ресурсів для отримання бажаного ефекту.

Слід відзначити, що виходячи з цілей інвестування першочерговій оцінці підлягають різні групи показників. Так, А.О. Єпіфанов виділяє таку залежність між показниками, що формують комплексну оцінку інвестиційної привабливості та цілями вкладення капіталу [2] (табл. 1).

Таблиця 1

Показники комплексної оцінки інвестиційної привабливості залежно від цілей інвестування

Мета оцінки	Показник оцінки
Підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства	Показники, що характеризують рентабельність діяльності суб'єкта господарювання
Отримання доходу в результаті придбання підприємства і наступного його продажу як діючого бізнесу або як цілісного майнового комплексу	Показники, що характеризують стан матеріальних і нематеріальних активів, їх ринкову вартість, частку ринку, що займає підприємство тощо
Інші цілі, в тому числі вертикальна або горизонтальна інтеграція існуючого бізнесу інвестора	Комплекс показників, що характеризують внутрішнє і зовнішнє середовище підприємства

Оцінка інвестиційної привабливості повинна включати такі складові:

1. Аналіз зовнішніх соціально-економічних умов діяльності підприємства, що враховує територіальне розташування підприємства, рівень привабливості та перспективності галузі, адаптивність підприємства до ринкових умов господарювання.

2. Аналіз фінансових потужностей підприємства, який має на меті оцінку його фінансового стану та визначення інвестиційних можливостей.

3. Узагальнюючий аналіз інвестиційної привабливості за видами виробництва, що передбачає проведення порівняльного аналізу інвестиційного проекту та визначення його результативності.

У вітчизняній практиці не визначено єдиної методики оцінки інвестиційної привабливості підприємств, тому останнім часом все частіше з'являються різні методики розрахунку показників інвестиційної привабливості.

Найбільш поширені методи та моделі оцінки інвестиційної привабливості підприємств наведені в таблиці 2.

Однак, кожен з вищенаведених методичних підходів та моделей оцінки інвестиційної привабливості підприємства має певні недоліки, найбільш суттєвими з яких є:

1. Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості, затверджена наказом Агентства з питань банкрутства не враховує галузеву специфіку діяльності підприємств; запропонована методика розрахунку показників не

відповідає сучасним формам фінансової звітності підприємств; для розрахунку пропонується досить значний перелік показників, що знижує оперативність отримання кінцевого результату; відсутня шкала інтегральних показників, за якою можна було зробити висновок щодо якісного рівня інвестиційної привабливості.

Таблиця 2

Порівняльна характеристика деяких методів та моделей оцінки інвестиційної привабливості підприємств

Методика	Сутність
Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості, затверджена наказом Агентства з питань банкрутства	• підготовка вхідної інформації на основі форм фінансової звітності; • розрахунок відповідних показників; • встановлення обмежень для показників, з яких складається інтегральна оцінка, що передбачає розгляд кожного показника як елемента множини відповідних показників; • проведення експертної оцінки; • визначення частки варіаційного розмаху; • визначення ранжованих значень; • розрахунок інтегрального показника
Рейтингова оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання	• формування інформаційної бази; • аналіз статистичної інформації показників розвитку суб'єктів господарювання; • ранжування підприємств з урахуванням отриманих результатів
Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості підприємств	• визначення мети інвестиційного завдання та методики його вирішення; • формування відповідної інформаційної бази; • обгрунтування критеріїв оцінки інвестиційної привабливості підприємства; • аналіз показників, що формуються на основі статистичної і фінансової звітності та складання матриці; • розрахунок інтегрального показника

2. Рейтингова оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання за Методикою оцінювання роботи центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо залучення інвестицій, здійснення заходів щодо поліпшення інвестиційного клімату у відповідних галузях економіки та в розрізі регіонів, рейтингової оцінки інвестиційної привабливості галузей, регіонів та суб'єктів господарювання спрямована на оцінку діяльності суб'єктів господарювання державної форми власності, не завжди забезпечує достовірність результатів, оскільки у методиці пропонується обмежене коло показників, що характеризують результати діяльності на мікрорівні.

3. Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості підприємств пристосована лише для оцінки інвестиційної привабливості певної кількості підприємств та не може бути використана для одного суб'єкта господарювання.

Однією з найбільш поширених є Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій. Вона розроблена за ініціативою керівництва Агентства з питань банкрутства відповідно до Закону України від 18 вересня 1991 року «Про інвестиційну діяльність», Наказу Президента України від 17 червня 1996 року «Про утворення Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій» та Положення про реєстр неплатоспроможних підприємств та організацій, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 25 листопада 1996 року. Мета застосування цієї методики — на основі визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств та організацій забезпечити прискорення реалізації інвестиційних проектів, заохотити до здійснення інвестицій вітчизняних та іноземних підприємців, надати методичну допомогу спеціалістам, які займаються розробкою заходів з проведення оздоровлення виробничої сфери.

Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій дає змогу поєднати в одному показнику багато різних за змістом, одиницям виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників. В даному випадку визначення інтегрального показника поєднує дію шести груп показників: майнового стану, фінансової стійкості, ліквідності активів, оцінки прибутковості, ділової та ринкової активності підприємства.

Передумовами для прийняття остаточного рішення є такі позиції:

• окреме підприємство, незалежно від його підпорядкованості чи інвестиційної непривабливості галузі або регіону, може бути інвестиційно привабливим;

• фактичне значення показника із вказаного переліку розглядається як елемент множини однойменних показників. У цій множині мають бути відображені стан і особливості прояву конкретного чинника за теперішніх умов. Розмір цієї множини визначається двома граничними значеннями, в межах яких і існує показник. Зазначені граничні значення постійно коригуються.

Інтегральний показник інвестиційної привабливості уособлює в собі значення усіх показників, які використовуються у методиці.

Алгоритм визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості передбачає розрахунок таких складових:

1. Вагомість j-го показника у і-й групі з урахуванням групової вагомості (b_{ij}):

$$b_{ij} = \frac{B_{ij} \times \Gamma_i}{100}, \quad (1)$$

де B_{ij} — вагомість j-го показника у і-й групі;

Γ_i — групова вагомість.

2. Частка варіаційного розмаху для j-го показника у і-й групі на прийнятну кількість одиниць (h_i) у множині (D_{ij}):

$$D_{ij} = \frac{P_{ij\,max} - P_{ij\,min}}{h_i}, \quad (2)$$

де $P_{ij\,max(min)}$ — значення екстремальних показників, які задаються залежно від напрямку оптимізації.

3. Ранжоване значення j-го показника з і-ї групи (R_{ij}^{t}):

$$R_{ij}^{t} = \frac{\left|\Phi_{ij} - P_{ij(max)}^{(t)}\right|}{D_{ij}}, \quad (3)$$

де Φ_{ij} — фактичне значення показника відповідно до прийнятих множин j-х показників у і-й групі.

4. Інтегральне значення показника інвестиційної привабливості (I):

$$I = \frac{\sum_{i=1}^{m}\sum_{j=1}^{n} R_{ij}^{(t)} B_{ij}}{\sum_{i=1}^{m}\sum_{j=1}^{n} B_{ij}}, \quad (4)$$

де m — кількість груп; n — кількість показників.

На основі оцінки інвестиційної привабливості ТОВ «Семенівське» Пологівського району Запорізької області за період 2006-2010 рр. встановлено, що найбільшу групову вагомість мають показники оцінки майнового стану та фінансової стійкості — 27%, меншу вагомість мають показники ділової активності — 21%, показники ліквідності активів — 14% та показники оцінки прибутковості — 11%. При цьому не враховувалися показники ринкової активності підприємства.

Найбільшу загальну вагомість у розрахунку інтегрального показника для ТОВ «Семенівське» мають показники: коефіцієнт зносу основних засобів — 10,08, коефіцієнт оновлення — 8,1 та коефіцієнт вибуття — 5,4. Найменшу загальну вагомість мають показники: операційна рентабельність продажу — 1,1 та коефіцієнт прибутковості інвестицій.

Відхилення інтегрального показника становить:

$$ВВ = \left(\frac{\sum P_i}{\sum P_{icep}} - 1\right) \times 100 = \left(\frac{83{,}54}{50} - 1\right) \times 100 = 67{,}08\%$$

За величиною інтегрального показника ТОВ «Семенівське» можна стверджувати, що підприємство є інвестиційно привабливим.

В процесі оцінки інвестиційної привабливості слід враховувати різне змістовне наповнення цього поняття для двох категорій потенційних інвесторів. Кредитного інвестора, тобто банк, в першу чергу цікавить своєчасна виплата суми боргу, тому при проведенні оцінки акцентується увага на показниках перспективної і поточної платоспроможності. Інституціональний інвестор зацікавлений у ефективному здійсненні господарської діяльності та загострює увагу на показниках рентабельності і оборотності. На практиці сільськогосподарські товаровиробники частіше стикаються саме з кредитними інвесторами. В такому випадку банки застосовують методику визначення внутрішнього кредитного рейтингу клієнтів роздрібного бізнесу-юридичних осіб. Останній являє собою оцінку можливості і готовності позичальника виконати контрактні зобов'язання незалежно від умов, що складаються в процесі здійснення господарської діяльності.

Наприклад, в АКБ «Укрсоцбанк» така методика розроблена з урахуванням вимог Положення Національного банку України «Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків», затвердженого постановою правління НБУ від 06.07.2000 року, внутрішніх нормативних документів АКБ «Укрсоцбанк». Вона має на меті стандартизацію оцінки кредитоспроможності клієнта за кредитними операціями та відповідає критеріям забезпечення високої диференціації клієнтів за ступенем ризику та отримання інтегральної оцінки, що характеризує імовірність дефолту клієнта.

Ця методика передбачає попередню оцінку кредитоспроможності (оцінку фінансового стану) та кінцеву оцінку з врахуванням об'єктивних факторів господарської діяльності. Від інших вона відрізняється є тим, що враховує специфіку діяльності та нефінансові фактори, серед яких слід виділити якість управлінського персоналу, стабільність організаційної структури, ділову репутацію, загальну характеристику діяльності, кредитну історію тощо. Результатом розрахунку внутрішнього кредитного рейтингу є сукупна кількість балів за фінансовою та експертною оцінкою господарської діяльності [3].

Визначення внутрішнього кредитного рейтингу здійснюється за наступними етапами:

I. Попередня оцінка кредитоспроможності та загальна бальна оцінка фінансового стану, алгоритм якої полягає у наступному:

1. Зважене значення кожного фінансового коефіцієнта визначається за формулою середньозваженої:

$$VALK_i = d_1 \times Val_1 + d_2 \times Val_2 + d_3 \times Val_3, \quad (5)$$

де $VALK_i$ — зважене значення і-го фінансового коефіцієнту;

d_1, d_2, d_3 — експертно-визначена оцінка важливості значення коефіцієнту відповідно для першого(останнього) звітного періоду — d_1 (для розрахунку приймається на рівні — 70%); для другого звітного періоду — d_2 (для

розрахунку приймається на рівні — 20%); для третього звітного періоду — d_3 (для розрахунку приймається на рівні — 10%);

Val_1, Val_2, Val_3 — значення коефіцієнту відповідно в першому, другому та третьому звітному періоді.

2. Здійснюється бальна оцінка зваженого значення кожного коефіцієнту відповідно з критеріальними рівнями значень та кількостями балів.

3. Визначається загальна бальна оцінка коефіцієнтного аналізу фінансового стану за формулою:

$$IntFR = \sum_{i=1}^{20} VAL_i , \quad (6)$$

де Int FR — загальна бальна оцінка коефіцієнтного аналізу.

Загальна бальна оцінка фінансового стану ТОВ «Семенівське» Пологівського району Запорізької області становить 1019 балів з 1200 можливих (табл. 3).

Таблиця 3

Загальна бальна оцінка коефіцієнтного аналізу фінансового стану ТОВ «Семенівське»

Показники	Значення	Бал	Максимум
Показники ліквідності		285	375
Коефіцієнт загальної ліквідності	12,67	240	240
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,33	25	85
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	0,08	20	50
Показники ефективності		123	125
Рентабельність основної діяльності	0,20	50	50
Коефіцієнт валового прибутку	0,25	23	25
Рентабельність активів (ROA)	0,18	25	25
Рентабельність активів по EBIT	0,22	25	25
Показники оборотності		325	375
Період оборотності короткострокового боргу	17,55	50	50
Період оборотності оборотних активів	123,48	60	75
Період оборотності усього боргу	61,50	75	75
Період оборотності дебіторської заборгованості	5,31	75	75
Період оборотності кредиторської заборгованості	40,66	50	50
Період оборотності запасів	163,71	15	50
Показники фінансової стійкості та зносу		286	325
Коефіцієнт фінансової незалежності (левериджу)	0,11	50	50
Коефіцієнт маневреності власних коштів	0,16	25	50
Коефіцієнт достатності робочого капіталу	1,31	42	50
Коефіцієнт питомої ваги власних оборотних активів у всіх оборотних активах	0,60	50	50
Коефіцієнт покриття зобов'язань EBITDA	3,39	50	50
Коефіцієнт ділової активності	0,94	50	50
Коефіцієнт зміни валового продажу	0,41	19	25
Усього балів		1019	1200

II. Кінцева оцінка кредитоспроможності — оцінка та врахування дії об'єктивних факторів, що характеризують господарську діяльність клієнта. Відповідно до значення загальної бальної оцінки (суми балів коефіцієнтного аналізу фінансового стану та аналізу об'єктивних факторів) визначається клас відповідно положення НБУ та внутрішній кредитний рейтинг.

Загальна бальна оцінка фінансового стану та ряду об'єктивних факторів ТОВ «Семенівське» наведена в таблиці 4.

В результаті визначення внутрішнього кредитного рейтингу досліджуване підприємство отримало 3989 балів з 4900 можливих. Це дає підставу стверджувати, що ТОВ «Семенівське» належить до класу «А» відповідно Положення НБУ та класу «А» за внутрішнім кредитним рейтингом.

Таблиця 4

Загальна бальна оцінка фінансового стану та об'єктивних факторів ТОВ «Семенівське»

Показники	Бал	Максимум
Сума балів коефіцієнтного аналізу фінансового стану	1019	1200
Оцінка управлінського персоналу, організаційної структури, засновників	285	600
Оцінка ділової репутації	480	500
Оцінка діяльності	1370	1750
Оцінка банківської /кредитної історії	835	850
Усього балів	3989	4900

Відзначимо, що основним недоліком наведених методичних підходів є недостатнє врахування галузевих особливостей господарювання. Виходячи з цих міркувань вченими запропоновано ряд методик, що більшою мірою враховують галузеву приналежність підприємства. Серед них слід виділити методику оцінки інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств, що запропонована О.І. Гуторовим та К.М. Крамаренко для інвесторів, спеціалістів й керівників сільськогосподарських підприємств, а також працівників районних управлінь агропромислового розвитку [1].

Згідно цієї методики інвестиційну привабливість підприємств запропоновано оцінювати за шістьма групам показників: майновий стан; ліквідність; фінансова стійкість; ділова активність; прибутковість (рентабельність); наявність, стан та ефективність використання землі в ринкових умовах.

При формуванні ринкових земельних відносин вагомого значення для потенційних інвесторів набуває інформація стосовно наявності, стану та ефективності використання в процесі господарської діяльності землі, що також має включатися в оцінку інвестиційної привабливості. Інвесторів цікавитимуть площа землекористування підприємства, якість земель, місцезнаходження підприємства, ефективність використання земельних ресурсів, особливості орендних відносин. У зв'язку з цим вважаємо обґрунтованим включення в вищенаведену методику оцінки інвестиційної привабливості показників, що характеризують наявність, стан та ефективність використання землі.

До цієї групи згідно згаданої методики запропоновано включити такі показники:

- співвідношення відстані від підприємства до обласного центру та відстані від районного до обласного центру (нормативне значення ≤ 1);
- співвідношення площі ріллі з оптимальним значенням (0,6-1,0);
- співвідношення розміру земельного паю із середньорайонним рівнем (≥ 1);
- співвідношення терміну укладення договору оренди земельного паю з середньорайонним рівнем (≥ 1);
- співвідношення грошової оцінки 1 га угідь по підприємству та грошової оцінки 1 га угідь по району (≥ 1): сільськогосподарських угідь, ріллі;
- співвідношення доходу (виручки) від реалізації продукції на 100 га сільськогосподарських угідь по підприємству і по району (≥ 1, зростання).

На основі проведених розрахунків та з урахуванням тенденцій, що склалися проведена оцінка інвестиційної привабливості ТОВ «Семенівське» Пологівського району Запорізької області. Відзначимо, що площа сільськогосподарських угідь підприємства становить 5500 га. Отримані результати зведені у табл. 5.

Таблиця 5

Бальна оцінка інвестиційної привабливості підприємства

Групи показників	Бальна оцінка
Оцінка майнового стану	9
Оцінка ліквідності	9
Оцінка фінансової стійкості	19
Оцінка ділової активності	12
Оцінка прибутковості	20
Оцінка стану та ефективності використання землі	17,5
Всього	86,5

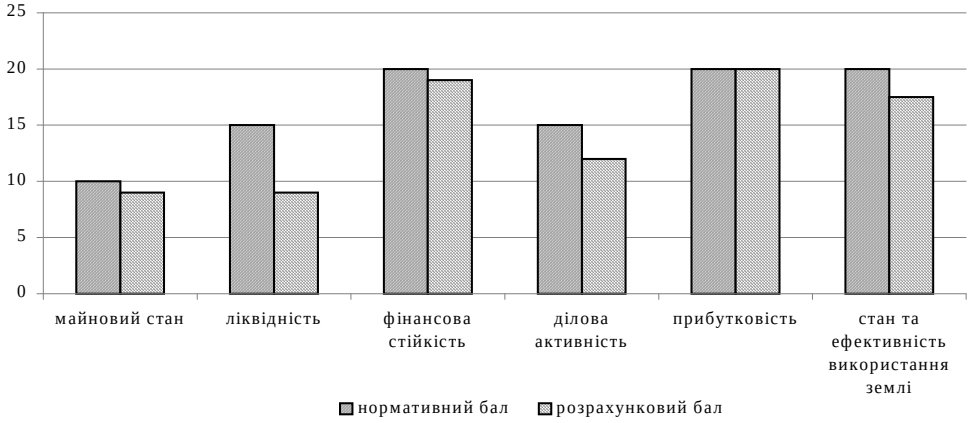

Рис. 1. Порівняння отриманих результатів бальної оцінки інвестиційної привабливості

Загальний отриманий бал — 86,5 свідчить про те, що ТОВ «Семенівське» є інвестиційно привабливим, оскільки у підприємства стійкій фінансовий стан, достатній рівень платоспроможності, нормальна забезпеченість, ефективність використання і стан земельних ресурсів. Виявлено, що проблемними залишаються питання ліквідності і ділової активності.

Наочно порівняння отриманих результатів по кожній групі з максимально можливою кількістю балів, що може отримати підприємство на підставі оцінки його інвестиційної привабливості, здійснено на рис. 1.

ВИСНОВКИ

На основі апробації деяких вітчизняних методик оцінки інвестиційної привабливості на прикладі сільськогосподарського підприємства можна стверджувати, що отримані результати ідентичні. Однак, слід враховувати, що більша частина досліджуваних методичних підходів не враховує галузеву специфіку господарювання, а деякі навіть не пристосовані до нових форм звітності. Останнє значно ускладнює процес використання цих методичних рекомендацій для сільськогосподарських товаровиробників. Важливо також відзначити, що пріоритетним завданням розвитку аграрної галузі на найближчу перспективу є формування цивілізованого ринку сільськогосподарських земель. Тому чинники, що характеризують стан і рівень землекористування у господарстві підвищать достовірність проведеної оцінки. Також важливим напрямом удосконалення оцінки інвестиційної привабливості має стати врахування факторів нефінансового характеру, які також суттєво впливають на її рівень. Забезпечення достовірної оцінки інвестиційної привабливості підприємства сприятиме об'єктивному аналізу економічних процесів та залученню капіталу для технічного і технологічного переозброєння сільського господарства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Гуторов О.І. Оцінка інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств / Гуторов О.І., Крамаренко К.М. / Економіка АПК: Міжнародний науково-виробничий журнал. — 2009. — №10. — С. 69-73.

2. Єпіфанов А.О. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання: Монографія / [Єпіфанов А.О., Дехтяр Н. А., Мельник Т.М, Школьник І.О. та ін.]. — Суми: УАБС НБУ, 2006. — 286 с.

3. Методика визначення внутрішнього кредитного рейтингу клієнтів роздрібного бізнесу-юридичних осіб в АКБ «Укрсоцбанк». від 06.07.2000 року.

4. Наказ Агентства запобігання банкрутству від 23.02.1998 р. № 22 «Про затвердження Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій». — [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://zakon.rada.gov.ua.

Стаття надійшла до редакції 7 липня 2011 року