

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського
“Харківський авіаційний інститут”

Н.Е. Бодрова

**ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ
ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА**

Навчальний посібник

Харків “ХАІ” 2010

УДК 658.012.32:336 (075.8)

Бодрова Н.Е. Оцінка інвестиційної привабливості промислового підприємства: навч. посіб. / Н.Е. Бодрова. – Х.: Нац. аерокосм. ун-т “Харк. авіац. ін-т”, 2010. – 72 с.

Розглянуто питання, пов’язані з оцінюванням інвестиційної привабливості підприємства.

Проаналізовано механізм оцінювання інвестиційної привабливості підприємства. Досліджено основні фактори, що визначають її рівень.

Велику увагу приділено методам оцінки інвестиційної привабливості, які використовуються в Україні та за рубежом.

Наведено приклад проведення фінансової діагностики стану підприємства й оцінки інвестиційної привабливості на прикладі промислового підприємства.

Для студентів економічних спеціальностей при вивченні дисциплін “Фінанси підприємств” і “Фінансовий менеджмент”.

Іл. 5. Табл. 29. Бібліогр.: 6 назв

Рецензенти: канд. техн. наук, проф. І.Ю. Матюшенко,
канд. екон. наук, доц. М.А. Шевердін

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
Розділ 1. ПОНЯТТЯ І ВИДИ ІНВЕСТИЦІЙ.....	5
1.1. Економічний зміст поняття “інвестиції”.....	5
1.2. Класифікація інвестицій.....	6
1.3. Суб’єкти інвестиційної діяльності в Україні.....	9
Розділ 2. МЕХАНІЗМ ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА.....	10
2.1. Суть і задачі оцінювання інвестиційної привабливості промислового підприємства.....	10
2.2. Фактори, що впливають на інвестиційну привабливість промислового підприємства.....	11
2.3. Фактори, за якими визначають інвестиційну привабли- вість промислового підприємства.....	12
2.4. Механізм аналізу інвестиційної привабливості підприємства	14
Розділ 3. МЕТОДИ ОЦІНКИ РІВНЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА	16
3.1. Метод аналізу інвестиційної привабливості підприємства на основі моделі оцінки фінансових активів.....	16
3.2. Метод інтегральної оцінки інвестиційної привабливості промислового підприємства.....	17
3.3. Методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі вартості його акцій.....	19
3.4. Метод оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі застосування матричної моделі.....	20
3.5. Метод оцінки інвестиційної привабливості підприємства, оснований на порівнянні об’єктів інвестування.....	22
3.6. Метод оцінки інвестиційної привабливості промислового підприємства на основі побудови матричних форм.....	23
3.7. Вибір методу оцінки інвестиційної привабливості промислового підприємства	29
Розділ 4. ПРИКЛАД ПРОВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА.....	31
4.1. Проведення діагностики фінансового стану промислового підприємства.....	31
4.2. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства.....	41
4.3. Аналіз можливостей покращання рівня інвестиційної привабливості промислового підприємства.....	55
4.4. Упровадження інноваційних технологій та оцінювання зміни рівня інвестиційної привабливості підприємства.....	58
БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК.....	71

ВСТУП

В умовах ринкових відносин більшість господарств не можуть розраховувати на бюджетні інвестиції у свою діяльність. Основним джерелом фінансових ресурсів у нових економічних умовах мають стати залучення тимчасово вільних коштів як вітчизняних, так і іноземних інвесторів в економіку країни.

Протягом останніх років в українській економіці зростання ВВП, обсягів промислового виробництва було досягнуто головним чином за рахунок екстенсивних факторів і підвищення купівельної спроможності населення. Інвестиційні та інноваційні складові цього зростання залишаються незначними. Але саме вони здатні забезпечити подальшу динаміку й конкурентоспроможність економіки. Тому сьогодні одним із головних напрямів у здійсненні економічних реформ в Україні є залучення вітчизняних та іноземних інвестицій у пріоритетні галузі економіки.

Інвестиції – це складне й змістовне поняття, що інтегрує в собі різні економічні процеси, які впливають на виробництво, розподіл, обмін і споживання національного продукту. Інвестиції є фундаментальною основою суспільного відтворення й розвитку. Вони є каталізатором зростання економіки підприємств, галузей, регіонів і країни в цілому. Інвестиції формують виробничий потенціал країн на новій науково-технічній базі й визначають конкурентні позиції країни та її підприємств на світових ринках. Інвестиції завжди супроводжуються впровадженням нових технологій. Активізація інвестиційних процесів сприяє створенню робочих місць на нових, більш ефективних, виробництвах.

Таким чином, збільшення обсягу інвестицій є пріоритетним напрямком для держави, тому необхідно вживати економічних і правових заходів для сприяння зростанню обсягів інвестицій в економіку України і появи нових інвесторів.

Для інвесторів при прийнятті фінансових рішень і розрахунках конкретних інвестиційних стратегій велике значення мають діагностика й аналіз інвестиційної привабливості потенційних об'єктів інвестування. Тому все більш актуальними стають питання визначення суті інвестиційної привабливості промислового підприємства, достовірного оцінювання інвестиційної привабливості й реальної вартості підприємства, а також розроблення ефективних механізмів управління інвестиційною привабливістю суб'єктів господарювання.

Розділ 1

ПОНЯТТЯ І ВИДИ ІНВЕСТИЦІЙ

1.1. Економічний зміст поняття “інвестиції”

Кожному підприємству під час його функціонування необхідні певні фінансові ресурси для заміни й оновлення основних засобів, підвищення виробничого потенціалу, збільшення потужностей, диверсифікації й розширення обсягів виробництва і продажів, проведення організаційно-технічних заходів з метою удосконалення господарської діяльності та покращання її кінцевих результатів. Фінансові вкладення в реконструкцію, модернізацію, відновлення, будівництво й розширення об'єктів господарювання називають інвестиціями.

Інвестиційна діяльність тією або іншою мірою притаманна всім підприємствам. Вона являє собою один з найважливіших аспектів

функціонування комерційного підприємства. Причинами, що обґрунтовують необхідність інвестицій, є постійна потреба в оновленні наявної матеріально-технічної бази підприємства, зростання обсягів виробництва, постійний пошук нових видів діяльності з метою отримання прибутку.

Закон України “Про інвестиційну діяльність” визначає *інвестиції* як “усі види майнових та інших цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, унаслідок чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект”.

Термін “інвестиції” походить від латинського *investire*, що означає довгострокове вкладання коштів. У широкому розумінні інвестиції – це довгострокові вкладення капіталу та інших цінностей у конкретну справу з метою подальшого їх збільшення.

Категорія “інвестиції” разом із категоріями “валовий внутрішній продукт” (ВВП), “валовий національний продукт” (ВНП) та іншими належить до основних понять макроекономіки.

На думку провідного американського фінансиста У. Шарпа поняття “інвестиції” (*investment*) означає “відмову від певних цінностей на певний час з метою отримання прибутку (можливо, невизначеного) у майбутньому”. Наведене визначення підкреслює таку властивість інвестицій як ризиковий характер. Слід зазначити, що зарубіжні дослідники теорії інвестицій та інвестиційної привабливості підприємств тісно пов'язують указане поняття з визначенням дохідності цінних паперів підприємств.

У вітчизняній науці інвестиції розуміють як вкладення капіталу з метою його подальшого збільшення. Розглядають також визначення суті інвестицій з точки зору фінансової та економічної теорії. Так, з точки зору фінансової теорії інвестиції — це всі види активів (коштів), що вкладаються у господарську діяльність з метою отримання доходу. В економічній теорії поняття “інвестиції” трактують як витрати на створення, розширення, реконструкцію і технічне переоснащення основного капіталу, а також пов'язані з цим зміни оборотного капіталу, оскільки зміни у товарно-матеріальних запасах залежать від руху витрат на основний капітал.

Часто термін “інвестиції” ідентифікують з терміном “капітальні вкладення”. Інвестиції у цьому випадку розглядають як вкладення коштів у відтворення основних фондів (споруд, обладнання, транспортних засобів та ін.).

Разом з тим інвестиції можуть здійснюватися і в оборотні активи, і в різні фінансові інструменти, і в окремі види нематеріальних активів. До інвестицій можуть належати: грошові кошти; паї, акції та інші цінні папери; рухоме і нерухоме майно (технології, машини, обладнання, будівлі й споруди); ліцензії, у тому числі на товарні знаки; банківські кредити; будь-яке інше майно або майнові права, права користування землею та іншими природними ресурсами, інтелектуальними цінностями, авторськими правами.

1.2. Класифікація інвестицій

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності здійснюються в різноманітних формах. З метою аналізу і планування інвестиції класифікують за багатьма ознаками (рис.1.1).

Особливе значення має поділ інвестицій на реальні й фінансові. Під *фінансовими інвестиціями* (financial investment) розуміють вкладення коштів у різноманітні фінансові інструменти (активи), серед яких найбільшу частку становлять вкладення коштів у цінні папери. В свою чергу, під *реальними інвестиціями* (real investment) розуміють вкладення коштів у реальні активи – як матеріальні, так і нематеріальні. Іноді вкладення коштів у нематеріальні активи, пов'язані з науково-технічним прогресом, називають *інноваційними інвестиціями*.

Таким чином, реальними інвестиціями є інвестиції у будь-який тип матеріальних активів підприємства.

Реальні інвестиції мають важливе значення для економіки країни, що визначається роллю, яку виконують знову створені або модернізовані засоби праці під час виготовлення продукції.

Основною відмінністю між реальними (капіталоутворювальними)

За об'єктами вкладення капіталу	→	Реальні Фінансові
За характером участі в інвестиційному процесі	→	Прямі Непрямі
За відтворювальною спрямованістю	→	Валові Реальні
Відносно підприємства-інвестора	→	Внутрішні Зовнішні
За періодом здійснення	→	Короткострокові Довгострокові
За сумісністю здійснення	→	Незалежні Залежні Взаємовиключні
За рівнем ліквідності	→	Високоліквідні Середньоліквідні Низьколіквідні Неліквідні
За рівнем інвестиційного ризику	→	Безризикові Низькоризикові Середньоризикові Високоризикові
За формами власності інвестованого капіталу	→	Приватні Державні Змішані
За характером використання капіталу в інвестиційному процесі	→	Первинні Реінвестиції Дезінвестиції
За регіональними джерелами залучення капіталу	→	Вітчизняні Іноземні
За регіональною спрямованістю інвестованого капіталу	→	На внутрішньому ринку На міжнародному ринку
За галузевою спрямованістю	→	У розрізі галузей Відповідно до їхнього класифікатора

Рис. 1.1. Види інвестицій

і фінансовими інвестиціями є те, що перші призводять до введення в експлуатацію нових засобів виробництва, а суть других зводиться лише до зміни прав на власність уже існуючого майна.

Передусім вкладення коштів у реальні об'єкти у формі будівництва і введення в дію нових основних фондів, купівлю нерухомості, придбання об'єктів приватизації забезпечує інфляційний захист інвестицій, оскільки темпи зростання цін на ці об'єкти не тільки відповідають, а й у багатьох випадках випереджають темпи інфляції. Тому реальні інвестиції є найефективнішим інструмент забезпечення високих темпів розвитку і диверсифікації діяльності підприємства відповідно до вибраної ним загальної економічної стратегії.

Серед реальних інвестиційних проектів найбільшу частку займають проекти, які реалізують за допомогою різноманітних форм капітальних вкладень. До таких інвестиційних проектів належать: нове будівництво, розширення, реконструкція, технічне переоснащення підприємства або його структурних одиниць.

До реальних інвестицій належать також витрати на виготовлення проектів і кошторисів для будівництва, на будівельні роботи, оплату технологічного, енергетичного, транспортного й інших видів устаткування, його монтаж, придбання інструменту й інвентарю, що зараховуються до основних фондів.

У зв'язку зі зміною пріоритетів і напрямів реального інвестування, зумовленою об'єктивним процесом змін макросередовища і прагнення до вироблення продукції, яка б відповідала всім стандартам світової якості, підприємствам необхідно виконувати технічне переоснащення, при якому вони змушені здійснювати витрати на підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв, цехів, ділянок для механізації й автоматизації свого виробництва, модернізації і заміни застарілого й фізично зношеного устаткування новим, більш продуктивним. Зазвичай, ураховуючи обмеженість ресурсів, на підприємствах проводять часткову реконструкцію, під час якої здійснюють перебудову існуючих цехів і об'єктів підприємства на основі впровадження досягнень науково-технічного прогресу, або розширюють окремі будівлі й споруди, якщо в них через габарити не може бути розміщено нове обладнання, або здійснюють будівництво на території підприємства нових будівель і споруд замість ліквідованих та будівництво і розширення діючих об'єктів підсобного й обслуговуючого призначення.

У сучасних умовах в Україні економічний розвиток виробництва на 80 % здійснюється внаслідок збільшення навантаження вже існую-

чих потужностей або відновлення частково втрачених, а не за рахунок введення у дію абсолютно нових.

Слід зазначити, що в слаборозвинених економіках основна частина інвестицій належить до реальних, в той час як у сучасних розвинених

ринкових економіках більша частина інвестицій – фінансові. Однак значний розвиток фінансових інвестицій сприяє розвитку реальних інвестицій, тобто ці дві форми є взаємодоповнювальними.

1.3. Суб'єкти інвестиційної діяльності в Україні

Одним із ключових моментів інвестиційної діяльності є визначення суб'єктів інвестиційної діяльності й джерел залучення інвестицій.

Згідно із Законом України “Про інвестиційну діяльність” до суб'єктів належать інвестори і учасники.

Головним суб'єктом інвестиційної діяльності, що приймає рішення про вкладання власних, позикових або залучених майнових або інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування, є *інвестор*.

На практиці розрізняють індивідуальних, інституційних, корпоративних інвесторів і уряд. Відмінності між ними полягають у масштабах ресурсів, характері й методиках прийняття рішень.

Індивідуальний інвестор самостійно здійснює інвестиційну діяльність.

Інституційний інвестор – це фінансовий посередник, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює спеціалізовану інвестиційну діяльність, як правило, стосовно операцій з цінними паперами.

До інституційних інвесторів належать:

- інвестиційні фонди та компанії;
- пенсійні фонди;
- страхові компанії;
- взаємні фонди;
- банки.

Корпоративними інвесторами є підприємства і організації різних галузей економіки. Як специфічний інвестор виступає уряд.

Розділ 2

МЕХАНІЗМ ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Суть і задачі оцінювання інвестиційної привабливості промислового підприємства

Оцінювання інвестиційної привабливості промислового підприємства являє собою один з найскладніших розділів фінансового менеджменту. Рішення, що при цьому приймаються на довгострокові періоди, досить ризиковані, а також:

- є частиною стратегії розвитку підприємства в перспективі;
- потребують значного вкладення коштів у підприємство;
- мають бути обґрунтовані прогнозними показниками майбутніх затрат і доходів.

Історично склалося так, що попит на вільні інвестиційні ресурси часто значно перевищує пропозицію. Інвестор ризикує, вкладаючи власні кошти в підприємство, і за ризик він бажає отримати адекватну плату. Сьогодні для потенційних інвесторів “валові показники” перестали бути вирішальними під час оцінювання ефективності роботи підприємства, оскільки наявність прибутку з обороту зовсім не гарантує одержання прибутку з інвестицій, і саме тому значна увага приділяється такому поняттю, як “інвестиційна привабливість підприємства”.

Інвестиційна привабливість (investment attractive) – це інтегральна характеристика, що показує ступінь соціально-економічної, організаційно-правової, психологічної та суспільно-політичної зацікавленості суб'єкта інвестиційної діяльності вкладати власні кошти в той чи інший об'єкт.

Розрізняють такі види інвестиційної привабливості:

- країни;
- галузі;
- регіону;
- окремого підприємства.

Важливим етапом аналізу інвестиційної привабливості є оцінювання її щодо окремих суб'єктів господарювання. Таке оцінювання інвестор проводить при визначенні доцільності здійснення інвестицій у розширення й технічне переоснащення діючих підприємств, при виборі для придбання альтернативних об'єктів і купівлі акцій окремих акціонерних товариств.

Інвестиційна привабливість підприємства – це інтегральна характеристика підприємства як об'єкта майбутнього інвестування з позиції

перспектив розвитку (динаміки обсягів продажу, конкурентоспроможності продукції), ефективності використання ресурсів і активів, їхньої ліквідності, стану платоспроможності й фінансової стійкості, а також значення низки неформалізованих показників.

З одного боку, інвестиційну привабливість підприємства можна подати як характеристику, що враховує суперечливі цілі інвестора – максимальний прибуток при мінімальному ризику на певному об'єкті. З іншого боку, застосування принципів системного аналізу дозволяє визначити поняття “інвестиційна привабливість” як комплекс чинників і характеристик, які впливають на стан об'єкта господарювання.

За своєю суттю інвестиційна привабливість підприємства – це категорія відтворювальна. Вона передбачає наявність такого інвестиційного стану підприємства, який сприяє його безперервному оновленню, прогресивній реструктуризації. Водночас інвестиційна привабливість є суперечливою єдністю двох характеристик – економічного змісту (інвестиції) та психологічної форми (привабливість), тобто суб'єктивних оцінок об'єктивної дійсності.

Як головний суб'єктивний фактор, що впливає на прийняття рішення щодо інвестування, розглядається прихильність до ризику.

Найважливішим завданням аналізу інвестиційної привабливості підприємства є послідовний збір даних і вибір такої системи показників, які можна було б ефективніше використовувати для оцінювання інвестиційної привабливості.

2.2. Фактори, що впливають на інвестиційну привабливість промислового підприємства

До факторів, що впливають на інвестиційну привабливість промислового підприємства та беруть до уваги інвестори, належать:

- економіко-географічне положення;
- галузева належність;
- форма власності;
- інтелектуальний капітал підприємства;
- ділова репутація керівництва підприємства;
- лояльність клієнтів;
- вартість бренда;
- позиції на ринку;
- конкурентоспроможність підприємства;
- оборотність капіталу;
- фінансова стійкість підприємства;

- прибутковість (рентабельність) діяльності;
- платоспроможність і ліквідність;
- структура активів і капіталу.

Під час оцінювання інвестиційної привабливості необхідно враховувати галузеву належність суб'єкта господарювання. Це пов'язано із впливом галузевої специфіки на фінансовий та інвестиційний цикли підприємства, ресурсний потенціал і джерела фінансування. Порівняльне оцінювання інвестиційної привабливості доцільно здійснювати на підприємствах, що належать до однієї галузі народного господарства.

Під час аналізу інвестиційної привабливості підприємства слід пам'ятати, що на неї впливають фактори, які не мають вартісної оцінки (неформалізовані чинники): політичні й загальноекономічні зміни, реорганізація галузі, зміна форми власності, діловий імідж керівництва підприємства та ін.

2.3. Фактори, за якими визначають інвестиційну привабливість промислового підприємства

Основними факторами, за якими визначають інвестиційну привабливість промислового підприємства, є:

- виробничо-технологічні;
- ресурсні;
- інституційні;
- нормативно-правові;
- інфраструктурні.

Виробничо-технологічні фактори пов'язані з можливістю підприємства виробляти продукцію та надавати послуги, що відповідають установленим вимогам. У їхній основі лежать продуктивність праці, рівень розвитку виробництва й використаних технологій, що знаходять своє втілення в системі забезпечення якості.

Сучасні системи забезпечення якості передбачають досягнення необхідного рівня якості продукції і послуг шляхом участі усіх виробничих підрозділів у його контролі й забезпеченні, а також за допомогою попередження випуску дефектної продукції. Реалізація такого підходу здійснюється через національні й міжнародні стандарти ISO 9000.

Упровадженню сучасних систем забезпечення якості багато в чому перешкоджають сильна зношеність основних фондів і низький рівень використаних технологій. Це є істотним чинником, що впливає на інвестиційну привабливість підприємств.

Ресурсні фактори характеризують такі аспекти, як економічний стан підприємства (забезпеченість фінансовими ресурсами), наявність комплексу інших ресурсів (трудових й інформаційних ресурсів, сировини, енергії, інтелектуальної власності) та ступінь ефективності використання цих ресурсів (витрати виробництва, ціни).

Основними видами ресурсів, що визначають інвестиційну привабливість підприємства, є *фінансові ресурси*, достатність яких свідчить про високі можливості з реалізації інвестиційних проектів. Тому більшість економістів при визначенні рівня інвестиційної привабливості підприємства з усього комплексу внутрішніх чинників, які характеризують підприємство, віддають перевагу тим, що характеризують фінансово-економічний стан суб'єкта господарської діяльності й підлягають кількісному вимірюванню.

Інституційні фактори визначають ефективність застосування ринкових механізмів підвищення економічної віддачі від інвестицій (фактично рівень економічної самостійності підприємства), а також можливість оперативного створення корпорацій сучасного типу. При дослідженні цих факторів ураховують організаційно-правову форму, особливості функціонування й правового статусу підприємств різних організаційно-правових форм власності та специфіку їхніх органів управління. Усе це визначає можливість реальної участі інвестора в діяльності підприємства й підвищує рівень реалізованості інвестиційного проекту.

Нормативно-правові фактори визначають легітимність діяльності підприємства, ступінь його відкритості, а також правову чистоту угод, що ним укладаються. У цьому плані важливими характеристиками є:

- інформація про зміни в найменуванні й організаційно-правовій формі підприємства;
- інформація про державну реєстрацію;
- структура органів управління і розподіл обов'язків між ними;
- існуючі договори і зобов'язання підприємства.

Крім того, важливою характеристикою є пакет ліцензій, який має підприємство.

Відповідно до вимог чинних Господарського й Цивільного кодексів підприємство має здійснювати свою діяльність на підставі:

- статуту і установчого договору, що визначають форму власності й компетенцію органів управління підприємством;
- свідоцтва про державну реєстрацію;
- державного акта на право постійного користування або на право власності на землю;

- технічного проекту на розміщення технічних споруд і устаткування, погодженого і затвердженого в установленому порядку;
- сертифікатів якості на продукцію, що виготовляється.

Інфраструктурні фактори на цей час відіграють велику роль. Це пов'язано, насамперед, з неухильно зростаючою часткою витрат на транспортне обслуговування, енергоносії, сировину і матеріали. Тому важливо, щоб підприємство було розташовано поблизу до всіх основних джерел сировини, енергоресурсів і споживачів продукції. Слід також мати на увазі, що зараз одним з найважливіших компонентів інфраструктури є розвиненість інформаційної інфраструктури, що відображає здатність підприємства до використання сучасних інформаційних технологій (це враховують іноземні компанії під час оцінювання інвестиційної привабливості підприємства).

Ділова репутація є одним з узагальнюючих факторів, що визначають інвестиційну привабливість підприємства. Цей фактор характеризує "історію" економічної діяльності підприємства, стійкість його іміджу. Основним джерелом інформації щодо ділової репутації підприємства є засоби масової інформації.

2.4. Механізм аналізу інвестиційної привабливості підприємства

Аналіз інвестиційної привабливості підприємства, перш за все, передбачає визначення стадії її життєвого циклу: "народження" (до 1 року), "дитинство" (від 1 року до 2 років), "юність" (від 3 до 5 років), "рання зрілість" (6 – 10 років), "кінцева зрілість" (11 – 20 років), "старіння" (21 – 25 років).

Найбільш інвестиційно привабливими вважаються фірми, що знаходяться на перших чотирьох стадіях життєвого циклу свого розвитку. На стадії кінцевої зрілості вкладання коштів є доцільним лише в тому випадку, коли продукція підприємства має достатньо високі маркетингові перспективи, а обсяг інвестицій у технічне переоснащення відносно невеликий при малому терміні окупності вкладених коштів.

Фаза "старіння" взагалі не передбачає інвестування, за виключенням випадків широкої диверсифікації товарів і послуг, тобто лише тоді, коли постає питання щодо радикального репрофілювання виробництва. Тільки в такому випадку може бути досягнута певна економія інвестиційних ресурсів порівняно з новим будівництвом.

Слід зазначити, що всі наведені раніше фактори більшою або меншою мірою визначаються під час оцінювання рівня інвестиційної

привабливості підприємства. Одні методики проведення оцінки інвестиційної привабливості більше уваги приділяють внутрішнім факторам, таким, як ресурсні й виробничо-технологічні, інші – побудовані більше на оцінюванні зовнішнього середовища підприємства.

Складові механізми аналізу інвестиційної привабливості промислового підприємства:

- діагностика фінансового стану промислового підприємства;
- оцінка факторів, що впливають на інвестиційну привабливість промислового підприємства;
- оцінка факторів, за якими визначають інвестиційну привабливість підприємства;
- планування пріоритетів розвитку промислового підприємства;
- розрахунок обсягу необхідних інвестиційних ресурсів;
- вибір джерел і методів фінансування інвестиційних проектів.

Оцінку інвестиційної привабливості підприємства здійснюють, як правило, на основі однієї з існуючих методик. Усі методики базуються на розрахунку інтегральних показників оцінки і відрізняються тільки набором факторів, які враховують фінансовий стан підприємства, внутрішнє середовище, конкурентоспроможність галузі й регіону, в яких працює підприємство.

Вибір методики проведення оцінки залежить від вимог та інтересів конкретного інвестора щодо конкретного підприємства. Різні групи інвесторів мають відмінні інтереси й ставлять різні пріоритети серед факторів інвестиційної привабливості.

Проведення оцінки інвестиційної привабливості дає можливість, по-перше, визначити її рівень (низький, середній, вище середнього або високий), тобто оцінити ефективність виробництва. По-друге, відповідно до рівня інвестиційної привабливості розробити рекомендації для прийняття стратегічних рішень: ліквідувати або реорганізувати підприємство; інвестувати у диверсифікацію виробництва або покращання ефективності виробництва; інвестувати у розвиток виробництва; інвестувати для утримання позицій на ринку.

Рівень інвестиційної привабливості обумовлює величину інвестиційних ресурсів, які є основою для подальшого розвитку підприємства. Залежно від величини інвестиційних ресурсів при прийнятті управлінських рішень виникає проблема вибору джерел і методів фінансування інвестиційних проектів. Вибір методів фінансування є одним з найсуттєвіших елементів управління прибутком і системи стимулювання якісного розвитку підприємства.

Розділ 3

МЕТОДИ ОЦІНКИ РІВНЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА

Напрями аналізу інвестиційної привабливості підприємства і, відповідно, методики оцінки її рівня залежать від цілей, що ставить перед собою інвестор. Оцінка інвестиційної привабливості може здійснюватися як із позиції результатів аналізу показників фінансового стану підприємства, так і з позиції його виробничих можливостей.

Основними методами, за якими визначають рівень інвестиційної привабливості підприємства, є такі:

- на основі моделі оцінки фінансових активів (САР);
- на основі факторних моделей;
- на основі розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства за його фінансовим станом;
- на основі рентабельності власного капіталу;
- з використанням матричної моделі;
- оснований на порівнянні об'єктів інвестування;
- на основі розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства з побудовою матричних форм.

Кожна з методик аналізу й оцінювання інвестиційної привабливості підприємства має свої особливості, але призначення всіх методик зводиться до однієї мети – встановити доцільність інвестування коштів у підприємство, що аналізується.

3.1. Метод аналізу інвестиційної привабливості підприємства на основі моделі оцінки фінансових активів

Модель оцінки фінансових активів (САР – capital asset pricing model) була запропонована у 60-х роках У. Шарпом, Дж. Лінтнером і Дж. Трейнером. Ця модель дає можливість зробити висновки щодо очікуваної дохідності активів, яка за умовами моделі буде дорівнювати вартості залучення власного капіталу. При розрахунках дохідності активів використовують безризикову ставку дохідності, ринкову премію за ризик, β -коефіцієнт.

На практиці цю модель широко використовують на найбільш ліквідному ринку в США, однак для сучасних українських підприємств її застосування є недоцільним, оскільки в Україні немає розвиненого фондового ринку.

3.2. Метод інтегральної оцінки інвестиційної привабливості промислового підприємства

Метод інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємства розроблено за ініціативою керівництва Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій (Україна). За цією методикою оцінювання інтегрального показника ґрунтується на розрахунку основних фінансових показників діяльності підприємства й на вагомості даних показників у загальній сукупності.

Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості – це показник, у якому враховуються значення показників, скоригованих відповідно до їхньої вагомості порівняно з іншими показниками.

Наведена методика є найбільш відомою та найчастіше застосовується у вітчизняній практиці.

Інтегральне значення показника інвестиційної привабливості розраховується за формулою

$$I = \frac{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n R_{ij}^t \bar{B}_{ij}}{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \bar{B}_{ij}}, \quad (3.1)$$

де m – кількість груп;

n – кількість показників;

\bar{A}_{ij} – вагомість j -го показника у i -й групі з урахуванням групової вагомості.

Для встановлення вагомості групових і одиничних показників необхідно провести процедуру експертної оцінки.

Під час оцінювання інвестиційної привабливості підприємства за цією методикою сукупність показників для вимірювання кількісного впливу кожного фактора відібрано за такими принципами:

- показники повинні відбивати істотний аспект діяльності підприємства;
- показники не повинні дублювати один одного і знаходитись у функціональній залежності;
- показники мають бути порівнянними з аналогічними показниками інших підприємств.

Групи показників діяльності підприємства, необхідних для розрахунку інтегрального показника, що характеризує рівень інвестиційної привабливості підприємства, наведено на рис. 3.1.

Група 1. Показники оцінки майнового стану:

Φ_{11} – питома вага активної частини основних фондів;
 Φ_{12} – коефіцієнт зношення основних фондів;
 Φ_{13} – коефіцієнт оновлення фондів;
 Φ_{14} – коефіцієнт вибуття основних фондів

Група 3. Показники оцінки ліквідності активів:

Φ_{31} – поточний або загальний коефіцієнт покриття;
 Φ_{32} – коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості;
 Φ_{33} – коефіцієнт абсолютної ліквідності;
 Φ_{34} – норма грошових резервів;
 Φ_{35} – коефіцієнт покриття періодичних виплат

Група 4. Показники оцінки прибутковості:

Φ_{41} – коефіцієнт прибутковості інвестицій;
 Φ_{42} – коефіцієнт прибутковості власного капіталу;
 Φ_{43} – операційна рентабельність продажу;
 Φ_{44} – коефіцієнт експлуатаційних витрат;
 Φ_{45} – коефіцієнт прибутковості активів

Група 2. Показники оцінки фінансової стійкості (платоспроможності):

Φ_{21} – наявність власних оборотних коштів;
 Φ_{22} – наявність власних, довгострокових та середньострокових позикових джерел формування запасів і витрат;
 Φ_{23} – загальна сума основних джерел формування запасів і витрат;
 Φ_{24} – сума робочого капіталу;
 Φ_{25} – маневреність робочого капіталу;
 Φ_{26} – коефіцієнт незалежності;
 Φ_{27} – коефіцієнт фінансування;
 Φ_{28} – коефіцієнт фінансової стійкості;
 Φ_{29} – рівень фінансового лівериджу

Група 5. Показники оцінки ділової активності:

Φ_{51} – продуктивність праці;
 Φ_{52} – фондівіддача;
 Φ_{53} – оборотність обігових коштів;
 Φ_{54} – тривалість одного обороту обігових коштів;
 Φ_{55} – оборотність виробничих запасів;
 Φ_{56} – тривалість одного обороту виробничих запасів;
 Φ_{57} – оборотність власного капіталу;
 Φ_{58} – оборотність основного капіталу

Група 6. Показники оцінки ринкової активності:

Φ_{61} – дивіденд, який сплачується на одну акцію;
 Φ_{62} – коефіцієнт цінності акції;
 Φ_{63} – рентабельність акцій

Рис. 3.1. Групи показників діяльності підприємства, необхідних для розрахунку інтегрального показника

Таким чином, оцінка фінансового стану промислового підприємства передбачає розрахунок близько 40 відповідних показників за різними напрямками господарської діяльності підприємства, що задовольняє вимогам Міжнародного меморандуму IASC (International Accounting Standards Committee).

Перевагою цього методу є те, що інтегральна оцінка дає змогу поєднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників. Це спрощує оцінювання конкретної інвестиційної пропозиції, а інколи є єдино можливим варіантом проведення оцінки і надання об'єктивних остаточних висновків.

Недоліком цього методу, по-перше, є те, що оцінюється інвестиційна привабливість одного окремо взятого підприємства незалежно від інвестиційної привабливості регіону, галузі взагалі.

Другий недолік цього методу полягає у тому, що фактичне значення показника із зазначеного переліку розглядається як елемент множини однойменних показників, а розмір цієї множини визначається двома граничними значеннями, у межах яких й існує показник. Ці граничні значення визначаються досить суб'єктивно, що знижує достовірність результатів проведеної оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємства.

3.3. Методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі вартості його акцій

За цією методикою для оцінювання інвестиційної привабливості підприємства використовують показник, що характеризує ступінь оціненості його акцій, який розраховується як відношення внутрішньої (реальної) вартості до ринкової вартості підприємства:

$$K = \frac{B_{вн}}{B_{ринк}} 100 \%, \quad (3.2)$$

де $B_{вн}$ – внутрішня вартість підприємства;

$B_{ринк}$ – ринкова вартість підприємства.

Внутрішня вартість (реальна) – об'єктивна оцінка вартості підприємства, що показує потенціал підприємства.

Ринкова вартість – це поточна вартість акцій, що склалась на фондовому ринку.

Розбіжність у цих оцінках полягає у тому, що реальна вартість показує вартість підприємства без урахування поточної кон'юктури ринку, а ринкова вартість враховує її, і, по-друге, внутрішня оцінка діє протягом більш тривалого часу, а ринкова оцінка показує вартість на конкретну дату. Ці оцінки за певних умов можуть значно розрізнятися.

Наприклад, якщо продукція ще не досить відома на ринку, а також при неповному використанні потенціалу підприємства ринкова вартість акцій може істотно відрізнятися від їхньої реальної вартості, тобто тієї, яка може встановитися через певний час, коли підприємство буде працювати на повну потужність.

Слід зазначити, що використання цієї методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємств має певне обмеження – її можна застосовувати тільки для акціонерних товариств.

3.4. Метод оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі застосування матричної моделі

Цей метод розробив вчений С.В. Атамась, який взяв за основу концепцію матричного моделювання І. Ансоффа і запропонував розширену модель оцінювання інвестиційної привабливості підприємства (рис. 3.2). Розмірність матриці по вертикалі задано показником привабливості галузі, а по горизонталі – показником конкурентного стану підприємства.

Привабливість ринку

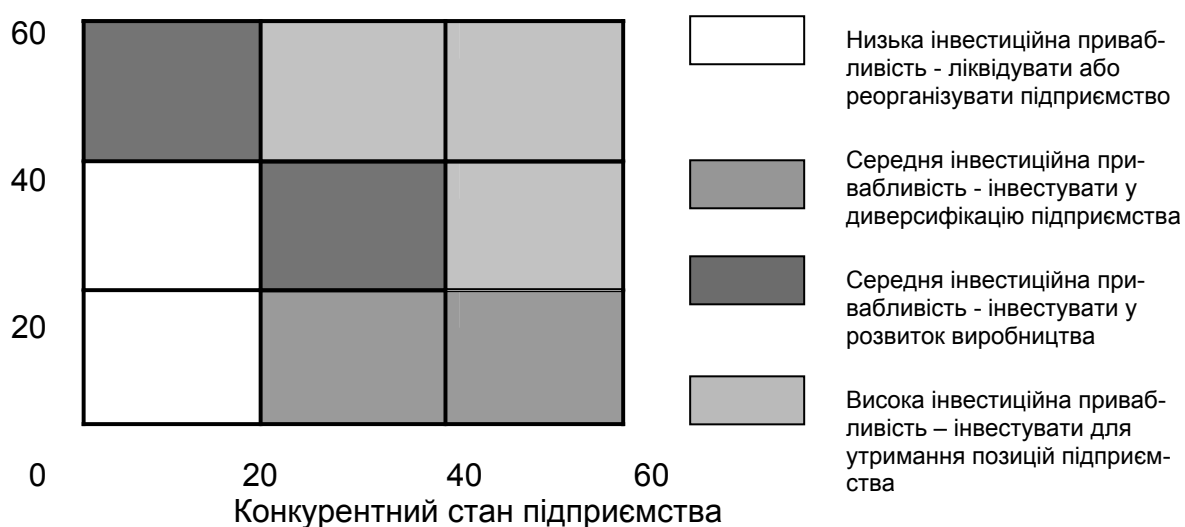


Рис. 3.2. Матриця оцінювання інвестиційної привабливості підприємства

Суми бальних оцінок за кожною віссю можуть варіювати в межах шістдесяти. Модель складається з чотирьох секторів, кожний з яких відповідає певному рівневі інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання.

Стратегічний аналіз об'єктів інвестування проводиться, як правило, у розрізі трьох аспектів: підприємство, галузь і регіон. Ця модель стосується перших двох. Що стосується третього аспекту, то інвестиційну привабливість у територіальному розрізі пропонується оцінювати за кількістю підприємств з високим рівнем інвестиційної привабливості, що знаходяться у певному регіоні.

Оцінювання привабливості галузі за цією методикою проводиться в два етапи. Результати кожного етапу у вигляді сум балів заносяться до спеціальних таблиць. На першому етапі за допомогою аналізу факторів, за якими визначають попит на продукцію підприємства, оцінюються можливі зміни в сформованих тенденціях попиту в короткостроковому і довгостроковому періодах. Для цього використовується шкала бальних оцінок найважливіших факторів попиту – рівня концентрації, ступеня відновлення технології, темпів зростання галузі та ін. За кожним фактором виставляється оцінка (від 0 до 3) відповідно до ступеня їхнього впливу на перспективи попиту. На другому етапі проводиться аналіз існуючих тенденцій зміни рентабельності галузі залежно від факторів, що впливають на перспективи рентабельності.

Загальна оцінка привабливості галузі розраховується як

$$P_e = PR_n + PR_p, \quad (3.3)$$

де PR_n – оцінка перспектив зростання попиту на продукцію;

PR_p – оцінка перспектив рентабельності.

Конкурентний стан підприємства визначається додаванням оцінок потенціалу підприємства за такими факторами, як загальне управління, маркетинг, виробництво, НДДКР:

$$K_n = O_y + O_m + O_v + O_n, \quad (3.4)$$

де O_y – оцінка загального управління;

O_m – оцінка маркетингу;

O_v – оцінка виробництва;

O_n – оцінка НДДКР.

Після того, як проведено всі розрахунки й визначено координати (P_e , K_n) суб'єкта господарювання, необхідно провести його позицію-

вання за допомогою матриці (див. рис. 3.2) та визначити відповідний рівень інвестиційної привабливості підприємства. Далі залежно від сектора розташування для підприємства визначається певний набір стратегічних впливів.

Розглянута модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства є комплексною, оскільки шляхом стратегічного аналізу об'єктів інвестування проводиться оцінка двох найважливіших складових інвестиційної привабливості: самого підприємства та галузі, в якій воно працює.

3.5. Метод оцінки інвестиційної привабливості підприємства, оснований на порівнянні об'єктів інвестування

Метод ґрунтується на одній із найпопулярніших методик складання інвестиційного рейтингу (рейтингове агентство "Експерт").

При цьому підході всі складові інвестиційної привабливості підприємства поділяють на три групи. Оскільки інвестора у першу чергу цікавлять продукція підприємства, його територіальне розташування та кваліфікаційний рівень його керівників і персоналу, то вихідними складовими інвестиційної привабливості підприємства є продуктова, кадрова і територіальна привабливість.

Фінансова привабливість є головною складовою інвестиційної привабливості підприємства, тому що саме у фінансах підприємства відображено головні результати його діяльності (прибутковість, рентабельність), ступінь ділової активності (фондовіддача, оборотність оборотних коштів) і фінансової стійкості (показники ліквідності, забезпеченості власними коштами).

Інноваційну, конверсійну, екологічну й соціальну привабливість підприємства розглядають як показники перспективності його розвитку для інвесторів. Тому їх виділяють в окрему групу. До цієї ж групи складових відносять й приватизаційну привабливість, хоча за своєю значущістю і пріоритетністю її можна віднести й до першої групи.

Основними етапами методики порівняльної рейтингової оцінки фінансового стану підприємства є:

1) збір і аналітичне оброблення вихідної інформації за період, що оцінюється;

2) обґрунтування системи показників, які використовуються для рейтингової оцінки фінансового стану, рентабельності й ділової активності підприємства, та їх класифікація й розрахунок підсумкового показника рейтингової оцінки;

3) класифікація (ранжування) підприємств згідно з рейтингом.

При побудові рейтингової оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємства використовують дані щодо виробничого потенціалу підприємства, рентабельності його продукції, ефективності використання виробничих і фінансових ресурсів, стану й розміщення коштів, їхніх джерел та інших показників. Пропонована система показників базується на даних публічної звітності підприємств. Ця вимога дає можливість контролювати зміни у фінансовому стані підприємства всіма учасниками економічного процесу.

В основі розрахунку підсумкового показника рейтингової оцінки лежить порівняння підприємства за кожним показником фінансового стану, рентабельності й ділової активності з умовним еталонним підприємством, яке має найкращі результати за всіма порівнюваними показниками.

Обмеженість застосування цієї методики пов'язана з тим, що не завжди є можливість одержання інформації щодо інших підприємств. Крім цього, некоректно порівнювати інвестиційну привабливість підприємств, що знаходяться в різних "вагових" категоріях, тому базою для порівняння можуть бути підприємства галузі з однаковим виробничим потенціалом.

3.6. Метод оцінки інвестиційної привабливості промислового підприємства на основі побудови матричних форм

Суть методу полягає у формуванні певного інтегрального показника, який дає можливість здійснити кількісне оцінювання різноманітних показників господарської діяльності підприємств.

Багаторівневий процес формування такого показника показано на рис. 3.3. На першому рівні визначаються мета інвестиційного завдання й спосіб його вирішення. На другому рівні здійснюється інформаційне забезпечення, необхідне для вирішення інвестиційного завдання. Для цього використовується відкрита інформація, а саме фінансова та статистична звітності підприємства. На третьому рівні формується набір критеріїв, за якими можна оцінити інвестиційну привабливість промислових підприємств. При цьому передбачається проведення аналізу кількісних $F_1(x_1...x_4)$ і якісних $F_2(x_5...x_{11})$ показників, які допомагають всебічно оцінити інвестиційну привабливість підприємства.

Так, складовими кількісного показника $F_1(x_1...x_4)$ є:

- $f(x_1)$ – показник, за допомогою якого визначається ліквідність активів підприємства;

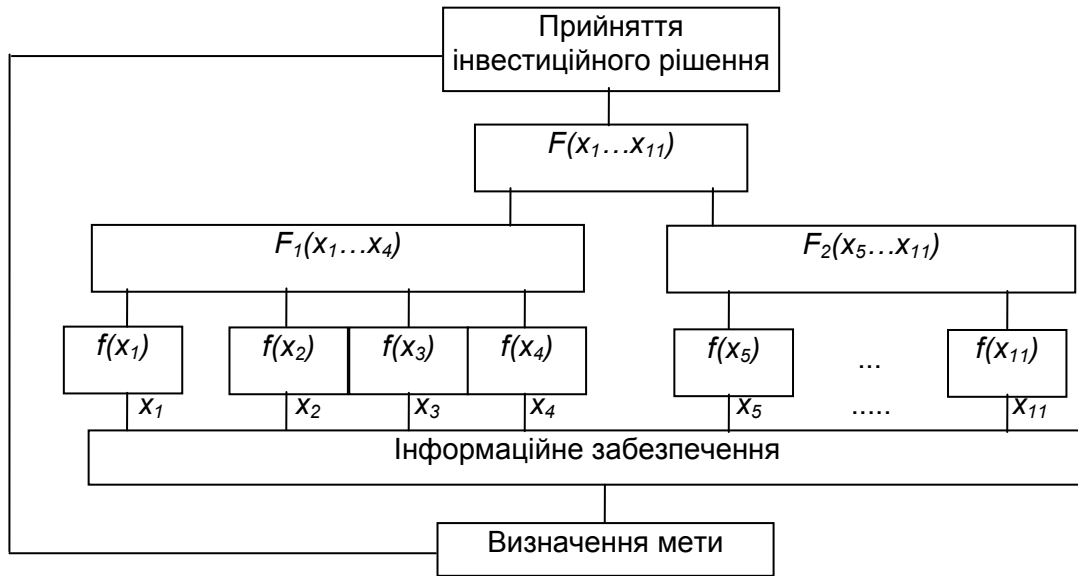


Рис. 3.3. Формування загального показника, за яким оцінюють інвестиційну привабливість промислового підприємства

- $f(x_2)$ – показник, за яким визначається фінансова стійкість підприємства;
- $f(x_3)$ – показник, що дає можливість проаналізувати оборотність активів підприємства;
- $f(x_4)$ – показник, що визначає прибутковість використаних активів.

Складовими якісного показника $F_2(x_5...x_{11})$ є:

- $f(x_5)$ – галузева належність підприємства, що характеризується рівнем прибутковості використання активів;
- $f(x_6)$ – регіональна інвестиційна привабливість підприємства;
- $f(x_7)$ – стадія життєвого циклу підприємства;
- $f(x_8)$ – розрахунки підприємства за кредитами;
- $f(x_9)$ – розрахунки підприємства з персоналом;
- $f(x_{10})$ – інформація щодо професійних здібностей керівництва;
- $f(x_{11})$ – інформація про добросовісність (порядність) керівника підприємства як партнера.

Отже, для прийняття рішення щодо інвестиційної привабливості підприємства необхідно сформулювати узагальнений показник $F(x_1...x_{11})$, який враховує кількісні та якісні показники інвестиційної привабливості, і за його допомогою прийняти відповідне рішення. Такий показник має бути кількісним і адекватно відображати фінансовий стан підприємства.

Урахування кількісних показників потрібно здійснювати шляхом складання підсумкової матриці $E(n \times m)$, кількість рядків якої визначається числом кількісних показників, за якими оцінюють фінансовий стан підприємства, а кількість стовпчиків матриці – кількістю складових, які забезпечують коректне визначення відповідних кількісних показників.

Для установлення значень елементів матриці необхідно обчислити показники фінансового стану підприємства (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Показники фінансового стану підприємства

Показники ліквідності	
X ₁₁	коефіцієнт абсолютної ліквідності (платоспроможності)
X ₁₂	коефіцієнт загальної ліквідності (коефіцієнт покриття)
X ₁₃	коефіцієнт миттєвої ліквідності
Показники фінансової стійкості	
X ₂₁	коефіцієнт автономії
X ₂₂	коефіцієнт маневреності (мобільності) капіталу
X ₂₃	коефіцієнт заборгованості
Показники оборотності активів	
X ₃₁	коефіцієнт оборотності активів
X ₃₂	тривалість обороту активів у днях
X ₃₃	коефіцієнт оборотності поточних активів
Показники прибутковості капіталу	
X ₄₁	прибутковість усіх використовуваних активів підприємства
X ₄₂	рентабельність власного капіталу
X ₄₃	прибутковість реалізації продукції

Рекомендовані значення всіх кількісних показників, що характеризують фінансовий стан підприємства, можуть визначатися окремо для кожної галузі на основі проведених розрахунків і спостережень або дорівнювати нормативним значенням, розробленим Урядом України.

Матриця E має вигляд

$$E = \begin{bmatrix} e_{11} & e_{12} & e_{13} \\ e_{21} & e_{22} & e_{23} \\ e_{31} & e_{32} & e_{33} \\ e_{41} & e_{42} & e_{43} \end{bmatrix} \quad (3.5)$$

Значення елементів матриці E дорівнюють 0 або 1, що визначається шляхом порівняння рекомендованих (нормативних) значень зі значеннями, отриманими після розрахунків (табл. 3.2).

Таблиця 3.2
Значення фінансових показників

Показник	Рекомендоване або нормативне значення
X_{11}	$> 0,2$
X_{12}	> 1
X_{13}	$\geq 0,7 - 0,8$
X_{21}	$\geq 0,5$
X_{22}	$\geq 0,5$
X_{23}	≤ 1
X_{31}	тенденція до підвищення
X_{32}	тенденція до зниження
X_{33}	тенденція до підвищення
X_{41}	тенденція до підвищення
X_{42}	тенденція до підвищення
X_{43}	тенденція до підвищення

Таким чином, якщо значення показника відповідає рекомендованому (нормативному) або спостерігається сприятлива тенденція, то $e = 1$, якщо ні, то $e = 0$.

Ці співвідношення дають можливість досить просто алгоритмізувати процес знаходження значень елементів матриці E , що використовується для загального оцінювання кількісних показників, які характеризують інвестиційну привабливість промислових підприємств.

Відповідно до цього інвестиційно привабливим можна вважати підприємство зі стійким фінансовим станом, тобто у випадку, якщо матриця E має вигляд

$$E = \begin{pmatrix} 1 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 0 \end{pmatrix} \text{ або } \begin{pmatrix} 1 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 0 \\ 1 & 0 & 0 \end{pmatrix}, \quad (3.6)$$

а сума елементів усіх чотирьох рядків матриці E дорівнює 11 або 9.

Іншими словами, стійкий фінансовий стан підприємства характеризується двома матрицями: $E = 11$ або $E = 9$.

У разі, якщо сума елементів матриці E менша за 9, можна зробити висновок, що підприємство не є привабливим як об'єкт інвестування.

При критичному фінансовому стані підприємства матриця E має такий вигляд:

$$E = \begin{pmatrix} 1 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 0 \\ 1 & 1 & 0 \\ 1 & 0 & 0 \end{pmatrix}. \quad (3.7)$$

Кризовий стан підприємств характеризується більшістю нульових елементів матриці E (кількість таких елементів має бути не менше шести).

Для розрахунку загального показника, який характеризує всі кількісні показники, слід обчислити суму всіх елементів матриці (K_n).

Необхідно взяти до уваги і той факт, що обов'язковою умовою визначення позитивного фінансового стану є дорівнювання суми елементів матриці хоча б дев'яти одиницям.

У табл. 3.3 наведено вагові коефіцієнти фінансового стану підприємства (P_{ij}), які залежать від рівня стійкості фінансового стану.

Таблиця 3.3

Визначення фінансового стану промислового підприємства

Кризовий фінансовий стан	Нестійкий фінансовий стан	Стійкий фінансовий стан
Якщо $K_n \leq 2$, то $P_{11} = 0$	Якщо $K_n \leq 8$, то $P_{12} = 0,5$	Якщо $9 \leq K_n \leq 11$, то $P_{13} = 1,0$

Визначати якісні показники $F_2 (x_5 \dots x_{11})$ необхідно шляхом проведення детальної аналітичної роботи експертним методом і використання теорії вагових коефіцієнтів. При цьому кожному із відповідних якісних показників надаються вагові коефіцієнти k_i (табл. 3.4).

При обчисленні показника $F(x_5 \dots x_{11})$ слід урахувувати вагові коефіцієнти тільки тих якісних показників, які зможуть найсуттєвіше оха-

Таблиця 3.4

Вагові коефіцієнти якісних показників інвестиційної привабливості підприємства

Назва показника	Показник	Інтервали зміни вагових коефіцієнтів
Галузева належність підприємства	$F(x_5)$	$0 < k_5 < 0,05$
Регіональна належність підприємства	$F(x_6)$	$0 < k_6 < 0,05$
Стадія життєвого циклу підприємства	$F(x_7)$	$0 < k_7 < 0,25$
Розрахунки підприємства з персоналом	$F(x_8)$	$0 < k_8 < 0,15$
Розрахунки підприємства за кредитами	$F(x_9)$	$0 < k_9 < 0,25$
Професійні здібності керівництва	$F(x_{10})$	$0 < k_{10} < 0,2$
Добросовісність (чесність, порядність) підприємства як партнера	$F(x_{11})$	$0 < k_{11} < 0,05$

рактизувати інвестиційну привабливість підприємств. Такі якісні показники, як стадія життєвого циклу підприємства, розрахунки підприємства за кредитами і професійні здібності керівництва, слід враховувати обов'язково. Ці показники мають найбільші вагові коефіцієнти.

На основі цих даних складається таблиця рейтингу підприємства як об'єкта інвестування. В основі такого рейтингу лежить набір відповідних коефіцієнтів, що отримують оцінку в балах, яка залежить від значення цього коефіцієнта як критерію оцінювання та відповідного йому вагового значення. На основі розрахованої суми балів за всіма коефіцієнтами підприємство слід віднести до того чи іншого рівня (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Визначення рейтингових рівнів

Низький рівень якісних показників	Середній рівень якісних показників	Високий рівень якісних показників
$0,3 \leq k_{\text{мін}} \leq 0,5$	$0,5 \leq k_{\text{сер}} \leq 0,6$	$0,6 \leq k_{\text{макс}} \leq 1$

На четвертому етапі розраховується показник сумарного допустимого рейтингового рівня інвестиційної привабливості:

$$K_i + k_{\text{сер}} < F(x_1 \dots x_{11}) \leq K_i + k_{\text{макс}}. \quad (3.8)$$

При цьому, $K_i + k_{\text{сер}}$ позначаємо через $F_{\text{мін}}(x_5 \dots x_{11})$, $K_i + k_{\text{макс}}$ – через $F_{\text{макс}}(x_5 \dots x_{11})$.

Таким чином, отримаємо

$$F_{\text{мін}}(x_5 \dots x_{11}) < F(x_5 \dots x_{11}) < F_{\text{макс}}(x_5 \dots x_{11}). \quad (3.9)$$

Формування узагальненого показника оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємства проводиться шляхом підсумовування його складових.

Слід зазначити, що підприємства будуть інвестиційно привабливими, якщо

$$1,1 < F(x_1 \dots x_{11}) \leq 2,2. \quad (3.10)$$

Метод побудови матричної моделі оцінки інвестиційної привабливості підприємств на основі узагальненого показника дає можливість урахувати кількісні та якісні критерії оцінювання фінансового стану й внутрішнього середовища підприємства, тобто здійснити інтеграцію різноманітних економічних показників і прийняти відповідне інвестиційне рішення, яке відповідатиме поставленій меті, що суттєво знизить ризик інвестора.

3.7. Вибір методу оцінки інвестиційної привабливості промислового підприємства

Вибір методу оцінки інвестиційної привабливості промислового підприємства передбачає вирішення такого питання, як необхідність урахування наявності різних груп інвесторів (кредитно-фінансові установи, дрібні інвестори, кошти яких об'єднано у фонди спеціального інвестування, або індивідуальні стратегічні інвестори, які передбачають тривале використання інвестиційних об'єктів), оскільки вони мають відмінні інтереси і пріоритети у виборі факторів інвестиційної привабливості.

Методологія формування факторів і показників інвестиційної привабливості підприємства повинна найповніше враховувати мотивацію інвесторів стосовно вкладання коштів.

Так, фінансово-кредитні установи надають перевагу оцінці фінансового стану підприємства. Для кредитного інвестора пріоритетом при розгляді привабливості підприємства є його платоспроможність, тому що банки в першу чергу зацікавлені у своєчасному поверненні суми кредиту й виплаті процентів і не беруть участі в отриманні прибутку підприємства. Для інших інвесторів акценти зсуваються у бік ефективності господарської діяльності підприємства. Наприклад, дрібні інвестори надають перевагу показникам віддачі акціонерного капіталу. Стратегічні інвестори вважають за необхідне враховувати при прийнятті рішення стан внутрішнього середовища підприємства, особливо його слабкі сторони, бо їх подолання потребує вкладення коштів у відтворювальні процеси або реструктуризацію підприємства у майбутньому.

Таким чином, не завжди звичайний фінансовий аналіз є доцільним і цілком достатнім при оцінюванні інвестиційної привабливості підприємства. Це зумовлено рядом причин. По-перше, відсутністю достовірної фінансової інформації, яка показує реальну економічну ситуацію; по-друге тим, що збиткові підприємства є не досить привабливими для інвесторів, але наразі стоїть питання сприяння залученню капіталу для поліпшення економічного стану таких підприємств. Вирішенням цієї проблеми може бути відображення підприємств на фоні привабливості галузі як зони функціонування, а також їхнього внутрішнього потенціалу.

Ураховуючи це, найбільш корисним є використання комплексного підходу до визначення інвестиційної привабливості підприємства. При цьому, вирішуючи проблему оцінювання інвестиційної привабливості, доцільно враховувати результати як аналізу фінансового стану підприємства, так і аналізу внутрішнього середовища підприємства.

Оцінка внутрішнього середовища має ґрунтуватися на аналізі його основних факторів, таких, як система управління, виробнича структура, стан основних фондів і відтворювальні процеси, рівень прогресивності техніки й технології, якість персоналу, рівень організації виробничих процесів.

Отримані результати дадуть можливість потенційному інвестору зробити свідомий вибір, прийняти обґрунтоване рішення щодо вибору об'єкта інвестування, а підприємству розробити комплекс заходів з підвищення рівня інвестиційної привабливості.

Розділ 4

ПРИКЛАД ПРОВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА

Проведемо оцінку інвестиційної привабливості підприємства на прикладі промислового підприємства ТОВ “Мрія”, яке працює у харчовій галузі.

Згідно зі статутом підприємство діє на правах юридичної особи й має самостійний баланс. За організаційно-правовою формою господарювання це товариство з обмеженою відповідальністю, за формою власності – приватне. Підприємство не має філій і представництв. Майно підприємства складають основні фонди і оборотні кошти, вартість яких відображається у балансі підприємства.

Підприємство починало своє існування як цех з виробництва хлібних продуктів і зефіру. Керівництво підприємства 2009 року прийняло рішення про часткове технічне переоснащення й модернізацію хлібопекарських цехів, а також про будівництво нової лінії з виробництва кондитерської продукції.

4.1. Проведення діагностики фінансового стану промислового підприємства

Інформаційною базою діагностики фінансового стану є бухгалтерська фінансова звітність, тобто система показників, які відображають майновий і фінансовий стан підприємства на конкретну дату.

Проаналізуємо динаміку й структуру балансу ТОВ “Мрія”.

Динаміку валюти балансу, обсягів реалізації продукції й фінансового результату за 2007 – 2009 рр. наведено у табл. 4.1, 4.2. Ці дані свідчать про те, що на кінець 2007 р. капітал підприємства дорівнював 720,1 тис. грн. Протягом 2008 – 2009 рр. він збільшився й на кінець 2009 р. становив 810,4 тис. грн, що зумовлено появою додаткових джерел капіталу і, відповідно, збільшенням ресурсів підприємства.

Більша частина ресурсів підприємства припадає на долю необоротних активів (у 2009 р. вони становили 69,15 % від усіх активів підприємства).

Ураховуючи специфіку діяльності ТОВ “Мрія” (підприємство належить до харчової промисловості) таке співвідношення між необоротними й оборотними активами є характерним.

У необоротних активах найбільшу питому вагу мають основні засоби підприємства. У оборотних активах спостерігається зростання

Таблиця 4.1

Динаміка й структура активів ТОВ “Мрія”

Статті активу	Абсолютне значення, тис. грн			Питома вага, %		
	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.
1. Активи, всього	720,10	761,70	810,40	100,00	100,00	100,00
1.1. Необоротні активи	540,80	533,80	560,40	75,11	70,08	69,15
1.2. Оборотні активи	179,30	227,90	250,00	24,89	29,92	30,85
1.2.1. ТМЗ	62,00	34,20	47,10	8,6	4,48	5,81
1.2.2. Дебіторська заборгованість	29,80	79,00	131,10	4,1	10,37	2,01
1.2.3. Грошові кошти та їхні еквіваленти	56,30	101	60,80	7,81	13,25	7,5
1.2.4. Інші оборотні активи	31,20	13,70	11,0	4,33	1,17%	1,35
1.3. Витрати майбутніх періодів	0	0	0	0,00	0,00	0,00

Таблиця 4.2

Динаміка й структура пасивів ТОВ “Мрія”

Статті пасиву	Абсолютне значення, тис. грн			Питома вага, %		
	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.
2. Джерела капіталу, всього	720,10	761,70	810,40	100,0	100,0	100,0

Закінчення табл. 4.2

Статті пасиву	Абсолютне значення, тис. грн			Питома вага, %		
	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.
2.2.1. Статутний капітал	180,50	180,50	180,50	25,06	23,7	22,27
2.2.2. Додатковий капітал	249,6	249,6	249,6	34,66	32,76	30,79
2.2. Забезпечення наступних витрат і платежів	32,50	44,7	30,3	4,51	5,87	3,73
2.3. Позиковий капітал	257,50	286,9	350,0	35,76	37,7	43,18
2.3.1. Довгострокові зобов'язання	187,00	180,40	175,56	25,97	2,36	21,66
2.3.2. Короткострокові кредити	10,0	41,5	0,00	1,38	5,44	0,00
2.3.3. Кредиторська заборгованість	0,5	45,0	87,2	0,7	5,91	10,76
2.3.4. Інші поточні зобов'язання	60	20,0	87,24	8,33	2,62	10,4
2.4. Доходи майбутніх періодів	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

дебіторської заборгованості, яка, з одного боку, розглядається як актив підприємства, але, з іншого, – невчасно погашена дебіторська заборгованість є практично замороженими коштами, які підприємство не може використовувати у своїй господарській діяльності. Необхідно також звернути увагу на низьку питому вагу грошових коштів та їхніх еквівалентів (протягом періоду, що аналізується, оборотні кошти становили приблизно 8 % від активів підприємства). Таке співвідношення між окремими статтями оборотних активів свідчить про їхню низьку мобільність.

Найбільшу питому вагу у структурі пасиву (див. табл. 4.2) протягом 2007 – 2009 рр. має власний капітал. Будь-яких змін у співвідношенні статутного й додаткового капіталу за період, який аналізується, не відбулося, що свідчить про сталий рівень підприємства, повну сформованість капіталу і стабільність його джерел.

Позиковий капітал має велику питому вагу у структурі пасиву (2007 р. – 35,76 %, 2008 р. – 37,7 %, 2009 р. – 43,18 %). При цьому найбільшу частку становлять довгострокові зобов'язання. Спостерігається також тенденція до збільшення короткострокової кредиторської заборгованості, особливо 2008 року.

Кредиторська заборгованість – це не лише зобов'язання підприємства, а й додаткове джерело капіталу. Враховуючи структуру оборотних активів ТОВ “Мрія”, можна зробити висновок, що зростання кредиторської заборгованості спричиняє погіршення платоспроможності й фінансової стійкості підприємства (велика питома вага дебіторської заборгованості й дуже низька питома вага грошових коштів).

Аналіз дебіторської і кредиторської заборгованості має велике значення для підприємства, тому що від співвідношення цих показників залежать його ліквідність і фінансова стійкість.

Аналізуючи баланс підприємства, слід зазначити, що дебіторська заборгованість протягом всього періоду, що аналізується, значно перевищує кредиторську. Це свідчить про недосконалу претензійно-позовну роботу з дебіторами, оскільки дебіторська заборгованість у разі її стягнення може бути додатковим джерелом коштів для підприємства.

Далі слід оцінити рівень платоспроможності й ліквідності балансу підприємства.

Платоспроможність підприємства – це наявність коштів у кількості, достатній для розрахунків за кредиторською заборгованістю, що потребує негайного погашення. Поняття платоспроможності й ліквідності дуже схожі, але між ними існують певні відмінності. Поняття ліквідності є більш ширшим. Від ступеня ліквідності балансу залежить його платоспроможність. Водночас ліквідність характеризує не тільки поточний стан активів підприємства, але й показує його у перспективі.

Ліквідність балансу визначається як ступінь покриття зобов'язань підприємства його активами, тривалість перетворення яких у гроші відповідає тривалості погашення зобов'язань. Для оцінювання ліквідності балансу підприємства всі активи підприємства групують за рівнем ліквідності, а пасиви – за строковістю погашення.

Залежно від рівня ліквідності активи поділяють на такі групи:

- А1 – найбільш ліквідні активи (грошові кошти та їхні еквіваленти);
- А2 – активи, що швидко реалізуються (дебіторська заборгованість);
- А3 – активи, що повільно реалізуються (запаси й інші оборотні активи);

- А4 – активи, що важко реалізуються (необоротні активи).

Залежно від строків погашення пасиви поділяють на такі групи:

- П1 – найбільш термінові зобов'язання (кредиторська заборгованість, розрахунки за дивідендами, своєчасно непогашені кредити);

- П2 – короткострокові пасиви (короткострокові кредити банків, поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями, векселі видані);

- П3 – довгострокові пасиви (довгострокові зобов'язання);

- П4 – постійні пасиви (власний капітал підприємства, забезпечення наступних витрат і платежів, а також доходи майбутніх періодів).

Групування статей балансу за ступенем ліквідності наведено в табл. 4.3, 4.4.

Таблиця 4.3

Агреговані активи підприємства (тис. грн)

Статті активу	Позначення	2007 р.	2008 р.	2009 р.
Найбільш ліквідні активи	A1	56,3	101	60,8
Активи, що швидко реалізуються	A2	29,8	79	131,1
Активи, що повільно реалізуються	A3	93,2	47,9	59
Активи, що важко реалізуються	A4	540,80	533,80	560,40
Баланс		720,1	761,70	810,4

Баланс підприємства є абсолютно ліквідним, якщо:

$$A1 > П1; \quad A2 < П2; \quad A3 > П3; \quad A4 < П4. \quad (4.1)$$

Результати оцінювання ліквідності балансу підприємства, що аналізується, наведено у табл. 4.5. За даними табл. 4.5 можна зробити висновок, що баланс підприємства залишався неліквідним протягом усього періоду.

Таблиця 4.4

Агреговані пасиви підприємства (тис. грн)

Статті пасиву	Позначення	2007 р.	2008 р.	2009 р.
Найбільш термінові зобов'язання	<i>П1</i>	0,50	45,0	87,20
Короткотермінові пасиви	<i>П2</i>	10,00	41,5	0,00
Довготермінові пасиви	<i>П3</i>	187	180,4	175,56
Постійні пасиви	<i>П4</i>	430,1	430,1	430,1
Баланс		720,1	761,70	810,4

Таблиця 4.5

Аналіз ліквідності балансу підприємства

2007 р.	2008 р.	2009 р.
<i>A1 > П1</i>	<i>A1 > П1</i>	<i>A1 < П1</i>
<i>A2 > П2</i>	<i>A2 > П2</i>	<i>A2 > П2</i>
<i>A3 < П3</i>	<i>A3 < П3</i>	<i>A3 < П3</i>
<i>A4 < П4</i>	<i>A4 > П4</i>	<i>A4 > П4</i>
Баланс неліквідний	Баланс неліквідний	Баланс неліквідний

Основними факторами, які негативно вплинули на ліквідність підприємства, є велика дебіторська й кредиторська заборгованість й невелика частка грошових коштів. За 2007 – 2009 рр. суттєвих змін у співвідношенні цих груп не відбувалось, окрім того, що значно зросла величина довгострокової дебіторської заборгованості.

Від ліквідності балансу треба відрізняти ліквідність активів, що визначається як величина, обернено пропорційна часу, необхідному на перетворення їх у кошти. Чим менше часу буде потрібно для переведення цього виду активів у грошову форму, тим вищою буде його ліквідність. Для аналізу ліквідності активів використовується ряд

показників, таких, як коефіцієнт покриття, коефіцієнт швидкої ліквідності й коефіцієнт абсолютної ліквідності (табл. 4.6).

Таблиця 4.6

Показники ліквідності ТОВ “Мрія” за 2007 – 2009 рр.

Показник	Рекомендоване значення	2007 р.	2008 р.	2009 р.
Коефіцієнт покриття	> 0,8	2,005	2,001	1,436
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,6 – 0,8	0,823	0,842	0,877
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	> 0	0,006	0,009	0,010
Чистий оборотний капітал, тис. грн	> 0	94,20	-2980,2	-9761,3

Виходячи з даних табл. 4.6, можна зробити висновок, що покриття короткострокових зобов'язань оборотними коштами у 2007 – 2009 рр. було значно вищим за мінімум нормативного значення, про що свідчить значення коефіцієнта покриття; 2009 р. його значення значно зменшується до 1,436, однак залишається в межах норми.

Коефіцієнт покриття відображає здатність підприємства погасити поточні зобов'язання за рахунок оборотних коштів. Отже, повністю розрахуватися за поточними зобов'язаннями підприємство мало можливість протягом періоду, що аналізується.

Коефіцієнт швидкої ліквідності відображає здатність підприємства погасити свої поточні зобов'язання за допомогою активів, які швидко реалізуються.

Динаміка коефіцієнта швидкої ліквідності свідчить про стійку тенденцію до збільшення, хоча й незначного. Головним фактором, який впливає на коефіцієнт швидкої ліквідності є дебіторська заборгованість, яка має велику питому вагу в оборотних коштах підприємства.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності відображає здатність підприємства розрахуватися за своїми поточними зобов'язаннями за допомогою найліквідніших активів. Показник абсолютною ліквідності за період 2007 – 2009 рр. дорівнював майже нулю (див. табл. 4.6). Це пов'язано з нестачею грошових коштів на підприємстві. ТОВ “Мрія” не мало наявних власних оборотних коштів, тобто не виконувалась мінімальна умова фінансової стійкості.

Фінансова стійкість підприємства є однією з найважливіших характеристик фінансового стану. Фінансова стійкість характеризує ступінь залежності підприємства від кредиторів. Аналіз фінансової стійкості підприємства дозволяє відповісти на питання, наскільки правильно підприємство управляло фінансовими ресурсами.

Значення показників, що характеризують фінансову стійкість підприємства, наведено у табл. 4.7.

Таблиця 4.7

Показники фінансової стійкості ТОВ “Мрія” за 2007 – 2009 рр.

Показники	Оптимальне значення	2007 р.	2008 р.	2009 р.
Коефіцієнт автономії	$\geq 0,5$	0,59	0,56	0,53
Коефіцієнт фінансування	> 1	1,6	1,65	1,54
Коефіцієнт заборгованості	< 1	0,20	0,23	0,25
Коефіцієнт забезпеченості оборотними коштами	$\geq 0,5$	0,05	0,04	0,45
Коефіцієнт фінансової залежності	< 2	0,35	0,37	0,43
Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	$< 0,5$	0,23	0,18	0,19

Виходячи з даних табл. 4.7, можна зробити висновок щодо автономії підприємства, яка характеризується відповідним коефіцієнтом, що показує відношення власних коштів до активів підприємства. У 2007 – 2009 рр. динаміка цього коефіцієнта мала тенденцію до зменшення, що пов'язано зі зменшенням вартості майна підприємства через його моральне та фізичне зношування.

Коефіцієнт заборгованості показує співвідношення між заборгованістю кредиторам і вартістю наявних активів підприємства. У 2007 – 2009 рр. коефіцієнт заборгованості постійно збільшувався. Це означає, що підприємство мало значні залучення зовнішнього капіталу і поряд з цим вартість його наявних активів постійно збільшувалась.

Підприємство використовувало кредитні ресурси для поповнення своїх оборотних коштів.

Таким чином, показники фінансової стійкості свідчать про те, що підприємство не залежить від зовнішнього капіталу, але водночас у ТОВ “Мрія” спостерігається недостатня забезпеченість оборотними

коштами, тому що майже весь власний капітал складається з необоротних активів підприємства. Це також впливає на маневреність капіталу. Динаміка показників фінансової стійкості стабільна, однак відсутня тенденція до їх покращання. Отже, підприємство не залежить від кредиторів, але має низьку фінансову стійкість, тому що воно не забезпечено власними оборотними коштами і має значну дебіторську й кредиторську заборгованість.

Проаналізуємо рівень фінансових результатів, ділової активності й рентабельності підприємства ТОВ "Мрія" (табл. 4.8).

Таблиця 4.8

Динаміка фінансових результатів підприємства

Показник	Абсолютне значення, тис. грн			Темп зростання, %	
	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2007 – 2008 рр.	2008 – 2009 рр.
Чистий дохід від реалізації послуг	444,22	419,79	455,38	94,50	108,59
Собівартість продукції	428,46	460,33	526,81	107,44	114,34
Валовий прибуток	15,76	-40,54	-71,43	-257,18	176,22
Прибуток від операційної діяльності	-33,97	-96,31	-118,53	28,3	123,07

Слід зазначити, що протягом 2008 – 2009 рр. собівартість продукції перевищувала чистий дохід, а операційні витрати – операційні доходи, що призвело до збитковості операційної діяльності.

Таким чином, проведений аналіз фінансового стану показав, що підприємство достатньо забезпечено власним майном і ресурсами для ведення господарської діяльності, але воно є неліквідним, має низьку фінансову стійкість, його фінансовий стан є незадовільним.

З проведеного аналізу видно, що основними чинниками, які негативно впливають на фінансовий стан підприємства, є значна дебіторська й кредиторська заборгованість, незадовільна структура оборотних активів, висока собівартість виробленої продукції.

Для покращання фінансового стану ТОВ "Мрія" необхідним є вживання таких заходів:

1) зі зниження дебіторської заборгованості та проведення її реструктуризації;

- 2) зі зниження кредиторської заборгованості;
- 3) зі зниження витрат і збільшення дохідності підприємства;
- 4) з оптимізації структури балансу.

4.2. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства

На практиці застосовують різні методи оцінки інвестиційної привабливості підприємств. Метод оцінки інвестиційної привабливості на основі моделі CAPM широко використовується в країнах з розвиненими фондовими ринками. Для сучасних українських підприємств застосовувати його недоцільно. До того ж ТОВ “Мрія” не має цінних паперів, які б вільно обертались на ринку.

Сфера використання методу оцінки інвестиційної привабливості на основі вартості акцій також можна застосовувати тільки для акціонерних товариств. Оскільки ТОВ “Мрія” не є акціонерним і його капітал не котирується на біржі, то ринкову вартість підприємства за цим методом визначити неможливо.

Обмеженість застосування методу оцінки інвестиційної привабливості на основі порівняння об’єктів інвестування пов’язана з тим, що не завжди є можливість одержання інформації щодо інших підприємств, у даному випадку щодо підприємств, які виробляють кондитерську й хлібобулочну продукцію. Тому зазначений метод може бути використаний для оцінки інвестиційної привабливості ТОВ “Мрія”, однак він буде мати суб’єктивний характер.

Проведемо оцінювання інвестиційної привабливості ТОВ “Мрія” на основі методу оцінки інтегрального показника.

Інтегральний показник визначаємо на базі розрахунку таких кількісних і якісних показників, що характеризують діяльність ТОВ “Мрія”: показники ліквідності, фінансової стійкості, оборотності активів, прибутковості, галузевої й територіальної належності підприємства, рівня професійності й добросовісності керівництва підприємства й ін.

Здійснивши діагностику фінансового стану ТОВ “Мрія”, необхідно проаналізувати ряд показників для визначення кількісного інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства $F_1(x_1 \dots x_4)$.

Основні кількісні показники, що характеризують фінансову діяльність ТОВ “Мрія”, та їхню динаміку наведено у табл. 4.9.

Після розрахунку кількісних показників будемо матрицю E . Правила формування елементів матриці подано у підрозд. 3.6. Побудова матриці полягає у порівнянні групи показників, що характеризують фінансовий стан підприємства, із нормативними значеннями.

Таблиця 4.9

Динаміка кількісних показників фінансової діяльності

Показник	Розрахункові значення		
	2007 р.	2008 р.	2009 р.
x_{11} — коефіцієнт абсолютної ліквідності (платоспроможності)	0,006	0,009	0,010
x_{12} — коефіцієнт остаточної ліквідності (коефіцієнт покриття)	2,005	2,001	1,436
x_{13} — коефіцієнт миттєвої (швидкої) ліквідності	0,823	0,842	0,877
x_{21} — коефіцієнт платоспроможності (автономії)	0,59	0,56	0,53
x_{22} — коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,0005	-0,064	-0,0633
x_{23} — коефіцієнт заборгованості (фінансування)	0,203	0,228	0,247
x_{31} — коефіцієнт оборотності активів	0,2717	0,1849	0,1699
x_{32} — тривалість обороту всіх активів	1325,13	1946,69	2218,89
x_{33} — оборотність поточних активів	1,20	1,11	1,165
x_{41} — рентабельність активів підприємства	-0,0257	-0,0429	-0,0616
x_{42} — рентабельність власного капіталу	-0,0333	-0,523	-0,0789
x_{43} — рентабельність реалізованої продукції	-0,112	-0,222	-0,225

Матриця E має вигляд

$$E = \begin{bmatrix} e_{11} & e_{12} & e_{13} \\ e_{21} & e_{22} & e_{23} \\ e_{31} & e_{32} & e_{33} \\ e_{41} & e_{42} & e_{43} \end{bmatrix}. \quad (4.2)$$

Елементи першого рядка матриці (e_{1i}) ($i = 1...3$) визначаємо за допомогою порівняння показників ліквідності (x_{11}, x_{12}, x_{13}) з відповідними нормативними значеннями, наведеними в Положенні про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації.

Так,

$$\begin{aligned} x_{11} \geq 0 &\Rightarrow e_{11} = 1 \\ x_{12} \geq 1 &\Rightarrow e_{12} = 1 \\ x_{13} \geq 0,6 &\Rightarrow e_{13} = 1 \end{aligned} \quad (4.3)$$

Елементи другого рядка (e_{2i}) ($i = 1...3$) знаходимо за допомогою порівняння коефіцієнтів стійкості фінансового стану підприємства (x_{21}, x_{22}, x_{23}) з відповідними нормативними значеннями.

Так,

$$\begin{aligned} x_{21} \geq 0,5 &\Rightarrow e_{21} = 1 \\ x_{22} \geq 0 &\Rightarrow e_{22} = 1 \\ x_{23} \geq 1 &\Rightarrow e_{23} = 1 \end{aligned} \quad (4.4)$$

Визначення відповідних показників і елементів матриці E першого й другого рядків за період 2007 – 2009 рр. наведено у табл. 4.10.

При визначенні елементів третього рядка (e_{3i}) ($i = 1...3$) оцінюємо тенденції зміни показників ділової активності ТОВ “Мрія” (x_{31}, x_{32}, x_{33}) у динаміці за 2007 – 2009 рр.

Так,

$$\begin{aligned} x_{31} &\rightarrow \text{тенденція підвищення} \Rightarrow e_{31} = 1 \\ x_{32} &\rightarrow \text{тенденція підвищення} \Rightarrow e_{32} = 1 \\ x_{33} &\rightarrow \text{тенденція підвищення} \Rightarrow e_{33} = 1 \end{aligned} \quad (4.5)$$

При встановленні елементів четвертого рядка матриці (e_{4i}) ($i = 1...3$) оцінюємо тенденції зміни показників рентабельності (x_{41}, x_{42}, x_{43}) у динаміці.

Так,

$$\begin{aligned} x_{41} &\rightarrow \text{тенденція підвищення} \Rightarrow e_{41} = 1 \\ x_{42} &\rightarrow \text{тенденція підвищення} \Rightarrow e_{42} = 1 \\ x_{43} &\rightarrow \text{тенденція підвищення} \Rightarrow e_{43} = 1 \end{aligned} \quad (4.6)$$

Таблиця 4.10

Формування елементів матриці першого й другого рядків

Показник	Нормативні значення	Значення показників та елементів матриці		
		2007 р.	2008 р.	2009 р.
Показники ліквідності підприємства				
x_{11} – коефіцієнт абсолютної ліквідності (платоспроможності)	> 0	$0,006 > 0,$ $e_{11} = 1$	$0,009 > 0,$ $e_{11} = 1$	$0,010 > 0,$ $e_{11} = 1$
x_{12} – коефіцієнт остаточної ліквідності (коефіцієнт покриття)	> 1	$2,005 > 1,$ $e_{12} = 1$	$2,001 > 1,$ $e_{12} = 1$	$1,436 > 1,$ $e_{12} = 1$
x_{13} – коефіцієнт миттєвої (швидкої) ліквідності	$> 0,6$	$0,82 > 0,6,$ $e_{13} = 1$	$0,84 > 0,6,$ $e_{13} = 1$	$0,87 > 0,6,$ $e_{13} = 1$
Показники платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства				
x_{21} – коефіцієнт платоспроможності	$> 0,5$	$0,59 > 0,5,$ $e_{21} = 1$	$0,56 > 0,5,$ $e_{21} = 1$	$0,53 > 0,5,$ $e_{21} = 1$
x_{22} – коефіцієнт маневреності власного капіталу	> 0	$0,001 > 0,$ $e_{22} = 1$	$-0,016 < 0,$ $e_{22} = 0$	$-0,063 < 0,$ $e_{22} = 0$
x_{23} – коефіцієнт заборгованості	< 1	$0,203 < 1,$ $e_{23} = 1$	$0,228 < 1,$ $e_{23} = 1$	$0,247 < 1,$ $e_{23} = 1$

Формування елементів матриці E третього і четвертого рядків за період 2007 – 2009 рр. наведено у табл. 4.11 (значення відповідних показників для визначення елементів матриці подано у табл. 4.9).

Таким чином, побудовано такі матриці для підприємства:

$$- \text{ за результатами діяльності 2007 р. } E = \begin{pmatrix} 1 & 0 & 1 \\ 1 & 0 & 1 \\ 0 & 0 & 1 \\ 0 & 0 & 0 \end{pmatrix}; K_n = 5.$$

Таблиця 4.11

Формування елементів матриці третього та четвертого рядків

Показник	Тенденція	Елементи матриці		
		2007 р.	2008 р.	2009 р.
Показники ділової активності підприємства				
Х ₃₁ – коефіцієнт оборотності активів	збільшення	e ₃₁ = 0	e ₃₁ = 0	e ₃₁ = 0
Х ₃₂ – тривалість обороту всіх активів	зменшення	e ₃₂ = 0	e ₃₂ = 0	e ₃₂ = 0
Х ₃₃ – оборотність поточних активів	збільшення	e ₃₃ = 1	e ₃₃ = 0	e ₃₃ = 1
Показники рентабельності				
Х ₄₁ – коефіцієнт прибутковості усіх використовуваних активів підприємства	збільшення	e ₄₁ = 1	e ₄₁ = 0	e ₄₁ = 0
Х ₄₂ – коефіцієнт рентабельності власного капіталу, або коефіцієнт фінансової рентабельності	збільшення	e ₄₂ = 1	e ₄₂ = 0	e ₄₂ = 0
Х ₄₃ – коефіцієнт прибутковості реалізації продукції	збільшення	e ₄₃ = 1	e ₄₃ = 0	e ₄₃ = 0

- за результатами діяльності 2008 р. $E = \begin{pmatrix} 1 & 0 & 1 \\ 1 & 0 & 1 \\ 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 \end{pmatrix}$; $K_n = 4$.

- за результатами діяльності 2009 р. $E = \begin{pmatrix} 1 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \\ 0 & 0 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \end{pmatrix}$; $K_n = 10$.

Після обчислення суми елементів матриці (K_n), яка є узагальнюючим показником кількісних характеристик інвестиційної привабливості підприємства, необхідно відповідно до вагових коефіцієнтів фінансового стану визначити тип фінансового стану підприємства (табл. 4.12).

Таблиця 4.12

Визначення вагового коефіцієнта й типу фінансового стану промислового підприємства

Рік	Узагальнюючий показник кількісних характеристик інвестиційної привабливості, K_n	Тип фінансового стану	Ваговий коефіцієнт фінансового стану, P_{1j}
2007	$5 \leq 8$	нестійкій	0,5
2008	$4 \leq 8$	нестійкій	0,5
2009	10	стійкий	1

Оскільки 2007 року показник K_n дорівнював п'яти, а 2008 року – чотирьом, то фінансовий стан ТОВ “Мрія” за ці роки можна класифікувати як нестійкій. Відповідно вагові коефіцієнти фінансового стану підприємства у ці роки становили $P_{11} = 0,5$; $P_{12} = 0,5$.

Показник K_n 2009 року дорівнював десяти, тому фінансовий стан підприємства можна класифікувати як стійкий, а ваговий коефіцієнт фінансового стану підприємства встановити на рівні одиниці: $P_{13} = 1$.

Для визначення узагальнюючого якісного показника $F_2(x_5 \dots x_{11})$ слід використовувати теорію експертних оцінок, згідно з якою цей показник розраховується таким чином:

$$F_2(x_5 \dots x_{11}) = \sum_{i=5}^{11} \alpha_i (x_i / x_{10}), \quad (4.6)$$

причому

$$\sum_{i=5}^{11} \alpha_i = 1, \quad (4.7)$$

де x_i – i -й частковий критерій цієї системи;
 x_{10} – i -й нормуючий дільник;
 α_i – ваговий коефіцієнт i -го критерію.

Оцінювання якісного показника $F_2(x_5...x_{11})$ треба проводити в три етапи:

- 1) визначити вагові коефіцієнти, що відповідають вибраним критеріям (α_i);
- 2) оцінити якісні коефіцієнти моделі (x_i/x_{i0});
- 3) обчислити значення показника $F_2(x_5...x_{11})$.

Для визначення вагового коефіцієнта кожного критерію необхідно провести експертне дослідження, при якому експерти повинні здійснити ранжування таких критеріїв за важливістю:

- галузева належність підприємства;
- регіональна належність підприємства;
- стадія життєвого циклу підприємства;
- розрахунки підприємства з персоналом;
- розрахунки підприємства за кредитами;
- професійні здібності керівництва;
- добросовісність (чесність, порядність) підприємства як ділового партнера.

Для проведення експертного дослідження треба розробити анкету. Цю анкету можна надати керівникам структурних підрозділів банківських установ і промислових підприємств району, де розташовано підприємство. Експерти повинні присвоїти кожному критерію відповідний номер за ступенем його важливості при виборі об'єкта інвестування:

- 1 – найважливіший критерій;
- 2 – менш важливий;
- ...
- 7 – найменш важливий.

Після опитування експертів отриманий набір оцінок x_i підлягає статистичному обробленню. Приклад форми анкети наведено на рис. 4.1.

Кожному критерію присвоюють відповідний ранг (r). Його визначають шляхом упорядкування критеріїв за сумою отриманих оцінок: рангу 1 відповідає критерій, що отримав найменшу суму оцінок експертів; рангу 7 – критерій, що отримав найбільшу суму оцінок.

Ранги переводять у вагові коефіцієнти за допомогою формул

$$\alpha'_i = r2^{1-r}, \quad (4.8)$$

$$\alpha_i = \frac{\alpha'_i}{\sum \alpha'_i}. \quad (4.9)$$

*Анкета для експертного оцінювання
рівня якісних критеріїв інвестиційної привабливості*

1. Необхідно оцінити рівень професійних здібностей керівництва ТОВ “Мрія” (генеральний директор, заступники генерального директора, головний інженер) за 10-бальною шкалою (10 – найвища оцінка):

<i>Найменування чинника</i>	<i>Оцінка</i>
<i>Рівень спеціальних знань, освіти</i>	
<i>Компетентність</i>	
<i>Аналітичність</i>	
<i>Оперативність</i>	
<i>Комунікабельність</i>	

2. Необхідно дати оцінку таким показникам діяльності ТОВ “Мрія” за 10-бальною шкалою (10 – найвища оцінка):

<i>Найменування чинника</i>	<i>Бал</i>
<i>Розрахунки підприємства з персоналом</i>	
<i>Розрахунки підприємства за кредитами</i>	
<i>Добросовісність (чесність, порядність) підприємства як ділового партнера</i>	

Рис. 4.1. Приклад анкети для експертного тестування

За результатами анкетування визначають оцінки і рейтинг усіх якісних показників. Кожному із відповідних якісних показників присвоюють вагові коефіцієнти α_i ($i = 5 \dots 11$) і визначають межі його можливого коливання ($0 \leq k_i \leq \alpha_i$) (табл. 4.13).

При цьому нижня межа коливання повинна відповідати умові

$$\min k_i = 0 \quad , \quad \frac{x_i}{x_{i0}} \rightarrow 0 \quad (4.10)$$

а верхня межа – умові

$$\max k_i = \alpha_i \quad , \quad \frac{x_i}{x_{i0}} \rightarrow 1 \quad (4.11)$$

Таблиця 4.13

Вагові коефіцієнти якісних показників інвестиційної привабливості підприємства

Назва показника	Показник	Ваговий коефіцієнт a_j	Межі коливання показника
Галузева належність підприємства	$f(x_5)$	0,130	$0 \leq k_5 \leq 0,130$
Регіональна належність підприємства	$f(x_6)$	0,028	$0 \leq k_6 \leq 0,028$
Стадія життєвого циклу підприємства	$f(x_7)$	0,259	$0 \leq k_7 \leq 0,259$
Розрахунки підприємства з персоналом	$f(x_8)$	0,049	$0 \leq k_8 \leq 0,049$
Розрахунки підприємства за кредитами	$f(x_9)$	0,194	$0 \leq k_9 \leq 0,194$
Професійні здібності керівництва	$f(x_{10})$	0,259	$0 \leq k_{10} \leq 0,259$
Добросовісність (чесність, порядність) підприємства як партнера	$f(x_{11})$	0,081	$0 \leq k_{11} \leq 0,081$

На наступному етапі необхідно провести оцінку якісних коефіцієнтів.

Оцінку якісного коефіцієнта $f(x_5)$ інвестиційної привабливості галузі харчової промисловості, а саме виробництва кондитерських виробів, здійснюють на основі показника, що характеризує рівень прибутковості використання активів. Отже, бал показника $f(x_5)$ дорівнює 0.

Таким чином, $x_5/x_{50} = 2,5$.

Оцінку якісного коефіцієнта $f(x_6)$ можна зробити на основі даних рейтингу інвестиційної привабливості регіонів України.

За оцінками експертів Інституту реформ, загальний рейтинговий бал області за підсумками 2009 р. становить 0,81. Житомирська область, де розташовано підприємство ТОВ "Мрія", посідає 10-те місце і стабільно належить до групи "переслідувачів", тобто до тих регіонів, які йдуть безпосередньо за лідерами.

Отже, маємо $x_6/x_{60} = 0,81$.

Оцінку якісного коефіцієнта $f(x_7)$ проводять відповідно до стадії життєвого циклу, на якому знаходиться підприємство.

ТОВ "Мрія" зараз знаходиться на стадії сталого розвитку. Оскільки саме ця стадія забезпечує отримання максимального прибутку

протягом всього життєвого циклу підприємства, бал показника $f(x_7)$ дорівнює 1, тобто $x_7/x_{70} = 1$.

Оцінку якісних коефіцієнтів $f(x_8)$, $f(x_9)$, $f(x_{10})$, $f(x_{11})$ необхідно виконувати із застосуванням експертного методу.

Для підприємства ТОВ "Мрія" було розроблено анкету й проведено анкетування працівників. Експертами було оцінено кожний показник відповідним балом у межах від 0 до 10 (де 10 – це найвища оцінка), який, на їхню думку, відображає стан справ на підприємстві або професійні здібності його керівництва.

Середнє значення оцінки критерію \bar{x} відображає колективну думку групи експертів і визначається за формулою

$$\bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^k \mu_i x_i}{\sum_{i=1}^k \mu_i}, \quad (4.12)$$

де x_i – оцінка i -го експерта;

μ_i – коефіцієнт авторитетності i -го експерта;

k – кількість експертів.

Коефіцієнтом авторитетності називають число, яке показує, з якою вагою слід обробляти кількісну оцінку певного експерта. Коефіцієнт авторитетності характеризує ступінь компетентності експерта й розраховується за формулою

$$\mu_i = \exp \left[-\frac{(x_j - \bar{x})^2}{2\sigma^2} \right], \quad (4.13)$$

де x_j – оцінка критерію, яку дав i -й експерт;

\bar{x} – середня оцінка того ж критерію;

σ^2 – дисперсія оцінки.

Дисперсія експертної оцінки визначається як

$$\sigma^2 = \frac{1}{k-1} \sum_{i=1}^k (x_j - \bar{x})^2. \quad (4.14)$$

Оскільки експерт здійснює оцінку декількох показників, коефіцієнт авторитетності, визначений за формулою (4.12), матиме стільки значень, скільки критеріїв оцінюється. Проте цей коефіцієнт характеризує експерта, тому повинен мати єдине граничне значення. Отже,

граничні коефіцієнти авторитетності $\mu_{i_n}^{(l)}$ l -го експерта, знайдені для всіх альтернатив $l = 1 \dots r$, слід усереднити:

$$\bar{\mu}_{i_n} = \frac{1}{r} \sum_{l=1}^r \mu_{i_n}^{(l)}. \quad (4.15)$$

Оскільки апріорних даних про ступінь компетентності експертів у вигляді коефіцієнтів авторитету немає, для першої ітерації коефіцієнти авторитету всіх експертів беремо такими, що дорівнюють 1. За допомогою формул (4.12) і (4.13) визначаємо середні значення для кожного критерію й середньоквадратичні відхилення цих оцінок. Використовуючи формулу (4.15), уточнюємо коефіцієнти авторитету експертів за результатами першої ітерації. В результаті отримуємо значення параметрів оцінки підприємства (табл. 4.14, 4.15).

Таблиця 4.14

Параметри оцінювання діяльності підприємства

Параметр	Показники, що характеризують діяльність підприємства		
	Розрахунки підприємства з персоналом	Розрахунки підприємства за кредитами	Добросовісність (чесність, порядність) підприємства як партнера
$\bar{x}_{11}^{(S)}$	10	7,455	9,182
$\sigma_{11}^{(S)}$	0	1,753	0,982

Таблиця 4.15

Параметри оцінювання персоналу підприємства

Параметр	Показники, що характеризують професійні здібності керівництва підприємства				
	Рівень спеціальних знань, освіти	Компетентність	Аналітичність	Оперативність	Комунікабельність
$\bar{x}_{12}^{(S)}$	9,636	9,364	8,455	8,727	9,364
$\sigma_{12}^{(S)}$	0,674	0,924	1,368	0,647	1,027

Приклад експертного оцінювання наведено у табл. 4.16, 4.17. В останньому стовпці табл. 4.17 зазначено зважені за всіма вісьмома системами коефіцієнти авторитету експертів після першої ітерації.

Таблиця 4.16
Оцінювання експертами показників діяльності підприємства

Експерт	Показники, що характеризують діяльність підприємства		
	Розрахунки підприємства з персоналом	Розрахунки підприємства за кредитами	Добросовісність підприємства як партнера
1-й	1,000	0,953	0,983
2-й	1,000	0,375	0,484
3-й	1,000	0,678	0,983
4-й	1,000	0,967	0,983
5-й	1,000	0,967	0,707
6-й	1,000	0,953	0,983
7-й	1,000	0,348	0,707
8-й	1,000	0,967	0,707
9-й	1,000	0,348	0,707
10-й	1,000	0,709	0,707
11-й	1,000	0,375	0,085

Таблиця 4.17
Оцінювання експертами кваліфікації персоналу

Експерт	Показники, що характеризують професійні здібності керівництва підприємства					$\bar{\mu}_{i2}$
	Рівень спеціальних знань, освіти	Компетентність	Аналітичність	Оперативність	Комунікабельність	
1-й	0,053	0,038	0,200	0,531	0,071	0,404
2-й	0,641	0,926	0,924	0,915	0,939	0,743
3-й	0,865	0,926	0,946	0,915	0,414	0,818
4-й	0,865	0,789	0,924	0,915	0,939	0,912
5-й	0,865	0,789	0,529	0,915	0,825	0,799
6-й	0,865	0,926	0,946	0,531	0,825	0,861
7-й	0,865	0,789	0,529	0,144	0,825	0,601
8-й	0,865	0,789	0,924	0,915	0,825	0,856

Закінчення табл. 4.17

Експерт	Показники, що характеризують професійні здібності керівництва підприємства					$\bar{\mu}_{i2}$
	Рівень спеціальних знань, освіти	Компетентність	Аналітичність	Оперативність	Комунікабельність	
9-й	0,865	0,789	0,924	0,531	0,825	0,713
10-й	0,865	0,789	0,200	0,531	0,825	0,661
11-й	0,641	0,926	0,924	0,915	0,825	0,670

Далі необхідно провести уточнення зважених оцінок $\bar{x}_{2i}^{(S)}$. Результати оцінювання після другої ітерації наведено у табл. 4.18, 4.19.

З порівняння середніх значень оцінювання при першій і другій ітераціях видно, що в подальших уточненнях немає потреби.

Таблиця 4.18

Результати анкетування працівників підприємства

Працівник	Показники, що характеризують діяльність підприємства		
	Розрахунки підприємства з персоналом	Розрахунки підприємства за кредитами	Добросовісність підприємства як партнера
1-й	4,79	3,83	4,31
2-й	7,75	3,88	6,20
3-й	8,41	7,57	7,57
4-й	9,23	6,46	8,30
5-й	8,24	5,77	8,24
6-й	8,79	7,03	7,91
7-й	6,51	6,51	6,51
8-й	8,74	6,12	8,74
9-й	7,49	7,49	7,49
10-й	7,03	4,22	7,03
11-й	7,11	3,56	4,98
$\bar{x}_{21}^{(S)}$	10,0	7,42	9,19

Таблиця 4.19

Результати анкетування працівників підприємства

Працівник	Показники, що характеризують професійні здібності керівництва підприємства				
	Рівень спеціальних знань, освіти	Компетентність	Аналітичність	Оперативність	Комунікабельність
1-й	3,83	3,35	2,87	3,83	3,35
2-й	6,98	6,98	6,98	6,98	6,98
3-й	8,41	7,57	6,73	7,57	6,73
4-й	9,23	9,23	8,30	8,30	8,30
5-й	8,24	8,24	8,24	7,42	8,24
6-й	8,79	7,91	7,03	7,03	8,79
7-й	6,51	6,51	6,51	6,51	6,51
8-й	8,74	8,74	7,86	7,86	8,74
9-й	7,49	7,49	6,74	5,99	7,49
10-й	7,03	7,03	4,22	5,63	7,03
11-й	6,40	6,40	6,40	6,40	7,11
$\bar{x}_{22}^{(S)}$	9,71	9,45	8,55	8,74	9,43

Ураховуючи той факт, що при проведенні оцінки за нормувальний ділянок в усіх критеріях було прийнято $x_{i0} = 10$, досліджуваним критеріям слід надати такі числові значення:

- розрахунки підприємства з персоналом – $x_8/x_{80} = 1,0$;
- розрахунки підприємства за кредитами – $x_9/x_{90} = 0,742$;
- добросовісність підприємства як партнера – $x_{10}/x_{100} = 0,919$.

Перелік основних професійних здібностей керівництва і відповідних вагових коефіцієнтів $k_{i\text{проф}} (i = 1 \dots 5)$ задано таким чином:

- рівень спеціальних знань, освіти – $k_{1\text{проф}} = 0,25$;
- компетентність – $k_{2\text{проф}} = 0,25$;
- аналітичність – $k_{3\text{проф}} = 0,2$;
- оперативність – $k_{4\text{проф}} = 0,2$;
- комунікабельність – $k_{5\text{проф}} = 0,1$.

За наведеним переліком професійних здібностей керівництва підприємств і результатами анкетування визначається відповідний рівень професійних здібностей керівництва підприємства ТОВ “Мрія” (табл. 4.20).

Ваговий коефіцієнт якісного показника $f(x_{10})$ обчислюється за формулою (4.15).

Таблиця 4.20

Розрахунок рівня професійних здібностей керівництва ТОВ “Мрія”

Найменування показника	Бал	Вага	Розрахунок бала якісного показника $f(x_{10})$
Рівень спеціальних знань, освіти	0,971	0,25	0,243
Компетентність	0,945	0,25	0,236
Аналітичність	0,855	0,2	0,171
Оперативність	0,874	0,2	0,175
Комунікабельність	0,943	0,1	0,094
Всього	-	1,0	0,919

З розрахунків видно, що $k_{проф} = 0,919$, тобто рівень професійних здібностей керівництва ТОВ “Мрія” можна оцінити як високий. При цьому ваговий коефіцієнт дорівнює $k_i = 0,2$.

На третьому етапі експертного дослідження слід обчислити значення якісного показника $F_2(x_5...x_{11})$. Для цього складаємо таблицю рейтингу підприємства як об'єкта інвестування (табл. 4.21).

Таким чином, отримали $F_2(x_5...x_{11}) = 4,74$.

Таблиця 4.21

Розрахунок якісних показників, за якими оцінюють інвестиційну привабливість підприємства

Назва показника	Показник	Ваговий коефіцієнт α_i	Бал (x_i/x_{i0})	Розрахунок $F(x_5...x_{11}), \alpha_i(x_i/x_{i0})$
Галузева належність підприємства	$f(x_5)$	0,130	0	2,5
Регіональна належність підприємства	$f(x_6)$	0,028	0,274	0,81
Стадія життєвого циклу підприємства	$f(x_7)$	0,259	1	0,259
Розрахунки підприємства з персоналом	$f(x_8)$	0,049	1	0,049
Розрахунки підприємства за кредитами	$f(x_9)$	0,194	0,742	0,144

Назва показника	Показник	Ваговий коефіцієнт α_i	Бал (x_i/x_{30})	Розрахунок $F(x_5...x_{11}), \alpha_3(x_i/x_{30})$
Професійні здібності керівництва	$f(x_{10})$	0,259	0,919	0,238
Добросовісність (чесність, порядність) підприємства як партнера	$f(x_{11})$	0,081	0,919	0,074
Показник $F_2(x_5...x_{11})$	-	1,0	-	4,74

Проведені розрахунки дозволяють визначити рейтинговий рівень якісний показників ТОВ “Мрія”. Відповідно до отриманих результатів рейтинговий рівень підприємства $F_2(x_5...x_{11}) > 0,6$. Тому можна зробити висновок, що рівень якісних показників ТОВ “Мрія” оцінюється як високий.

4.3. Аналіз можливостей покращання рівня інвестиційної привабливості промислового підприємства

Ґрунтуючись на проведених дослідженнях інвестиційної привабливості, можна сказати, що для формування інвестиційної привабливості підприємства велике значення має рівень інвестиційної привабливості галузі, регіону і держави.

Проведемо оцінювання можливостей залучення інвестицій за цими критеріями для підприємства, що аналізується.

За оцінками експертів, Україна, як і інші країни СНД, є достатньо привабливою державою з погляду вкладення в неї інвестицій.

Що стосується такої галузі народного господарства, як харчова промисловість, то рівень її інвестиційної привабливості згідно з експертними оцінками визначено як високий.

Розглядаючи інвестиційну привабливості регіонів України, було зазначено, що Житомирська область посідає десяте місце. Її загальний рейтинговий бал за підсумками 2009 р. становить 0,81. Таким чином, досліджуване підприємство працює у досить інвестиційно-привабливих регіоні й галузі.

Кінцевою стадією формування інвестиційної привабливості є само підприємство. Згідно з наведеними раніше розрахунками інте-

грального показника інвестиційної привабливості підприємство вважається інвестиційно привабливим.

Слід також звернути увагу на те, що значення показника $F_2 (x_5...x_{11})$, що дорівнює 4,74, перевищує його максимальне нормативне значення (граничний нормативний рівень інвестиційної привабливості підприємства знаходиться у межах $1,1 < F_2 (x_1...x_{11}) \leq 2,2$).

Однією з головних передумов підвищення рівня інвестиційної привабливості підприємства є поліпшення його фінансового стану.

Результати аналізу фінансового стану підприємства показали, що протягом 2007 – 2009 рр. воно було збитковим. Хоча ТОВ “Мрія” достатньо забезпечене власним майном і ресурсами для ведення господарської діяльності, підприємство є неліквідним і має низьку фінансову стійкість. З проведеного аналізу також видно, що основними чинниками, які негативно впливають на фінансовий стан підприємства, є значна дебіторська і кредиторська заборгованість, незадовільна структура оборотних активів, висока собівартість продукції.

Основні причини незадовільного фінансового стану підприємства:

- 1) величини доходів від реалізації товарів недостатньо для відшкодування витрат на виробництво;
- 2) витрати зростають швидше, ніж доходи (табл. 4.22).

Таблиця 4.22

Динаміка доходів і витрат підприємства

Показники	Абсолютне значення, тис. грн			Темп зростання, %		
	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.
Чистий дохід від реалізації послуг	444,22	419,79	344,86	122	95	82
Собівартість виробленої продукції	428,46	460,33	416,30	112	107	90
Сума операційних витрат	568,95	534,34	475,41	138	94	89

На результати діяльності підприємства, що аналізується, найбільш негативно впливає висока собівартість продукції. Невідповід-

ність витрат на придбання цілісного майнового комплексу витратам на проведення його капітального ремонту й модернізацію обладнання стала причиною нестачі оборотних коштів, унаслідок чого зросли частина позикових коштів і витрати на обслуговування банківських кредитів, що негативно позначилося на фінансовому стані підприємства.

При збереженні таких негативних тенденцій можна очікувати в найближчому майбутньому подальше погіршення фінансового стану підприємства і, як наслідок, погіршення його інвестиційної привабливості. Подолання збитковості можливе за рахунок зрівноваження доходів і витрат, яке можна досягти або шляхом зниження собівартості виробництва продукції, або шляхом розширення ринків збуту на території області й зменшення транспортних витрат.

Доцільно також упровадити на підприємстві управлінський облік, що створить умови для налагодження інформаційного забезпечення обліковими даними процесу формування собівартості й ефективного використання виробничих потужностей.

Обов'язковою умовою підвищення інвестиційної привабливості підприємства є оптимальна структура активів, оскільки зростання активів приводить до зростання прибутковості підприємства.

Для підвищення рівня доходів необхідно розглянути можливості збільшення обсягів реалізації продукції. Це можливо за рахунок вживання таких заходів:

- перегляд маркетингової стратегії підприємства;
- розширення ринку збуту завдяки виходу на нові сегменти ринку з новими видами продукції;
- розширення дистриб'ютерської мережі.

Для зменшення періоду погашення дебіторської заборгованості, тобто для поліпшення практики збору платежів, необхідним є проведення перегляду дебіторської заборгованості й активізації претензійно-позовної роботи на підприємстві.

Для покращання фінансової стійкості й платоспроможності необхідними є:

- щорічне проведення фінансового аудиту з метою виявлення й усунення недоліків, що погіршують економічне становище;
- планування фінансової діяльності, виходячи з реальних можливостей;
- визначення пріоритетних напрямів спрямування оборотних коштів;
- прогнозування наслідків прийнятих рішень.

Для зниження рівня кредиторської заборгованості слід удосконалити систему розрахунків з постачальниками, запровадити систему

фінансового планування і контролю грошових потоків з метою ефективного управління фінансовими ресурсами. Це дасть можливість визначитися з першочерговими потребами підприємства, оптимізувати витрати коштів, підвищити їх оборотність, а отже, знизити потребу у додатковому залученні коштів.

Перехід підприємства у беззбитковий режим функціонування дозволить у майбутньому проводити планомірну роботу із залучення інвестицій на модернізацію обладнання та ефективного використання цілісного майнового комплексу, придбаного товариством.

Більшість заходів, спрямованих на зменшення рівня виробничих витрат, насамперед енергетичних, можуть бути реалізовані тільки за умови впровадження інвестиційних проектів і наявності коштів для їх фінансування.

4.4. Упровадження інноваційних технологій та оцінювання зміни рівня інвестиційної привабливості підприємства

Розглянемо вплив упровадження інноваційної технології на підприємстві на рівень його інвестиційної привабливості.

Власні інвестиційні кошти можуть бути сформовані за рахунок таких джерел:

- кошти, отримані внаслідок упровадження організаційних заходів (для підприємства, що розглядається, ці кошти можуть бути отримані шляхом перегляду амортизаційної політики й використання нових, більш ефективних методів нарахування амортизації);

- додаткові кошти, отримані внаслідок упровадження енергоощадних технологій, нового обладнання;

- додатковий прибуток від виробництва нових видів продукції, одержаний завдяки розширенню асортименту й виходу на нові ринки.

Для збільшення амортизаційного фонду на підприємстві необхідно провести реформу системи кругообігу амортизаційного фонду шляхом:

- 1) упровадження методів прискореної амортизації;

- 2) проведення переоцінки залишкової вартості основних фондів;

- 3) посилення відповідальності менеджерів підприємства за збереження й використання амортизаційного фонду.

Використання інших джерел коштів є більш доцільним й ефективним, хоча інноваційні проекти потребують значних інвестицій і тривалого часу для їх реалізації.

Для покращання фінансового стану підприємства як приклад розглянемо інвестиційний проект, метою якого є зменшення обсягів енерговитрат за рахунок упровадження нового обладнання, а саме реконструкції старої лінії з виробництва кондитерських виробів і, як наслідок, підвищення якості послуг.

За даними, наведеними у підрозд. 4.2, ТОВ "Мрія" 2009 року мало від'ємний фінансовий результат господарської діяльності. Фінансовий результат від операційної діяльності становив -125,2 тис. грн (збиток).

У структурі операційних витрат собівартість продукції становила 87 %. Середньорічні обсяги споживання електроенергії дорівнювали 46619,3 кВт/ рік.

При середній вартості 1 кВт електроенергії 0,29 грн витрати на оплату електроенергії в собівартості послуг становлять

$$Z_{ен} = 46619,3 \cdot 0,29 = 135,19 \text{ тис. грн / рік.}$$

Загальна вартість нового обладнання, його монтажу і введення в експлуатацію дорівнює 441,45 тис. грн.

Відповідно до календарного графіка монтаж обладнання й його послідовне введення в експлуатацію можуть бути здійснені протягом року. При цьому внаслідок установа нового обладнання і автоматизованої системи управління технологічною лінією загальні обсяги споживання електроенергії становитимуть 29855,1 кВт/рік.

Таким чином, річні обсяги економії енергоспоживання після реалізації інвестиційного проекту будуть

$$E_{кВм} = 46619,3 - 29855,1 = 16764,1 \text{ кВт/рік.}$$

Тоді економія витрат у собівартості послуг становитиме

$$E_1 = 16764,1 \cdot 0,29 = 48,61 \text{ тис. грн.}$$

Унаслідок упровадження автоматизованої системи управління лінією з виробництва кондитерської продукції також будуть зменшені витрати на оплату праці з 46 до 27 тис. грн/міс. Таким чином, економія від упровадження технологічної лінії за рахунок зниження рівня витрат на заробітну плату буде

$$E_2 = 27 \text{ тис. грн.}$$

Загальне зменшення річних операційних витрат можна розрахувати за формулою

$$\sum E = E_1 + E_2. \quad (4.16)$$

Після впровадження запропонованого інвестиційного проекту зменшення річних операційних витрат очікується на рівні

$$\sum E = 48,61 + 27 = 75,61 \text{ тис. грн.}$$

Суму операційних витрат у плановому періоді діяльності підприємства після впровадження проекту можна знайти таким чином:

$$OB_n = OB_6 - \sum E, \quad (4.17)$$

де OB_6 – обсяги операційних витрат за звітними даними 2009 р.
Тоді

$$OB_n = 460,48 - 75,61 = 384,87 \text{ тис. грн.}$$

Слід зазначити, що фінансові результати підприємства залежать як від обсягів операційних витрат, так і від обсягів операційних доходів. Операційні доходи, зокрема чистий дохід від реалізованої продукції, залежить від середньорічних обсягів випуску продукції й рівня ціни реалізації.

У інвестиційному проекті передбачається, що після першого року постінвестиційного періоду діяльності підприємства собівартість зменшиться внаслідок зниження рівня витрат на рекламу й збут. У зв'язку з цим у розрахунках грошових потоків інвестиційного проекту передбачається, що в перший постінвестиційний рік операційні доходи залишаться на рівні 2009 р., а в наступні періоди будуть зростати із темпами 8–10 % на рік.

Фінансовий результат операційної діяльності (ΦP) підприємства в перший постінвестиційний рік можна визначити за формулою

$$\Phi P = OD - OB_n, \quad (4.18)$$

де OD – сумарні операційні доходи.
Таким чином,

$$\Phi P = 455,38 - 384,87 = 70,51 \text{ тис. грн.}$$

У наступні роки постінвестиційного періоду обсяги прибутку від операційної діяльності будуть зростати, отже, будуть зростати фінан-

сові можливості підприємства оперативно вирішувати поточні виробничо-господарські й інвестиційні задачі.

Для реалізації інвестиційного проекту в першу чергу потрібно вирішити питання мобілізації необхідних обсягів інвестиційних ресурсів у сумі 441,45 тис. грн (вартість обладнання) й визначити схеми фінансування капітальних вкладень, що забезпечують своєчасне введення в експлуатацію нової лінії. За відсутності власних фінансових ресурсів необхідно розглядати схеми залучення позикового капіталу.

Фінансування інвестиційного проекту за рахунок капіталу лізингової компанії

Першою можливою схемою отримання позикових коштів є фінансування інвестиційного проекту за рахунок капіталу лізингової компанії за умови сплати підприємством періодичних лізингових платежів.

Розглянемо такі умови лізингу: лізингова компанія (лізингодавець) надає обладнання в користування підприємству (лізингоодержувачу) на чотири роки за умови сплати підприємством періодичних щоквартальних лізингових платежів.

Запропоновану схему організації лізингу показано на рис. 4.1.

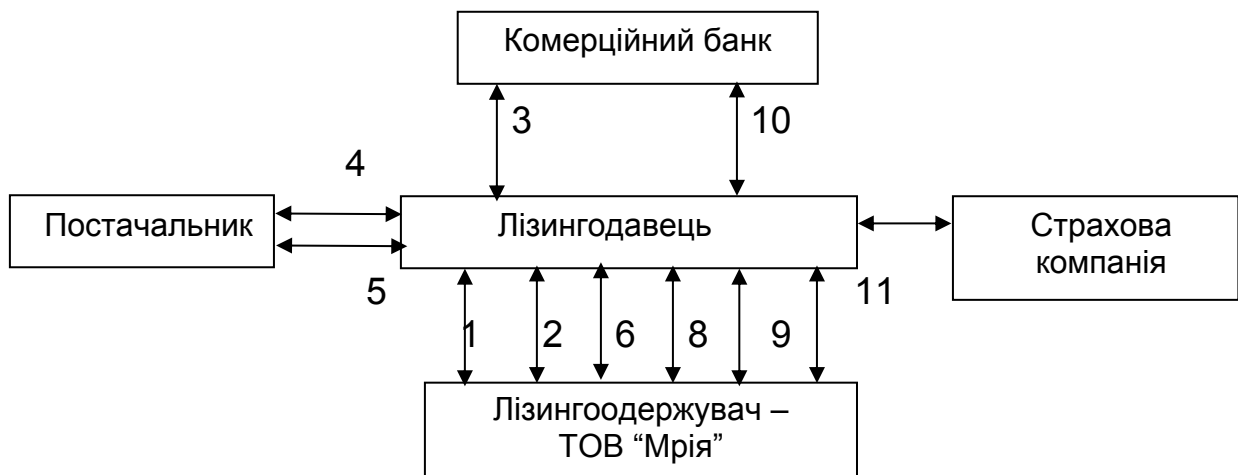


Рис. 4.1. Схема організації лізингу:

1 – отримання заявки від лізингоодержувача; 2 – підготовка висновків про ефективність інвестиційного проекту; 3 – отримання кредиту; 4 – укладання договору й оплата поставки обладнання; 5 – поставка обладнання; 6 – укладання договору лізингу; 7 – страхування ризиків згідно з договором; 8 – надання обладнання в лізинг; 9 – виплата лізингових платежів; 10 – повернення кредиту та відсотків; 11 – оформлення й передача обладнання у власність лізингоодержувача

Лізинговий платіж містить дві складові: суму, яка компенсує при кожному платежі частину вартості об'єкта лізингу (обладнання); суму, яка враховує компенсацію процентів за кредит, винагороду лізингодавцю й страхові платежі зі страхування наданого в лізинг обладнання.

Нехай другу складову лізингового платежу за згодою сторін визначено у розмірі 24 % річних за умови сплати процентів щоквартально протягом чотирьох років.

Власний грошовий потік підприємства після отримання обладнання у лізинг буде складатись з суми чистого прибутку і амортизаційних відрахувань від додатково введених у дію основних засобів.

Чистий прибуток підприємства (ЧП) розраховується за формулою

$$ЧП = ФР(1 - ПП), \quad (4.19)$$

де $ПП$ – ставка податку на прибуток.

Таким чином, у перший постінвестиційний рік діяльності підприємства чистий прибуток можна очікувати на рівні

$$ЧП = 70,51(1-0,25) = 52,88 \text{ тис. грн.}$$

Після реалізації інвестиційного проекту за рахунок введення в експлуатацію обладнання вартість основних засобів зросте на 141,45 тис. грн, що значно підвищить інвестиційну привабливість підприємства.

Середньорічні додаткові амортизаційні відрахування визначаються таким чином:

$$A_{\text{дод}} = ОЗ_{\text{дод}} \frac{1}{n}, \quad (4.20)$$

де $ОЗ_{\text{дод}}$ – додаткові нові основні засоби;

n – термін експлуатації нових основних засобів.

При тривалості інвестиційного циклу оновлення основних засобів нової лінії з терміном експлуатації 12 років середньорічні додаткові амортизаційні відрахування будуть становити

$$A_{\text{дод}} = 141,45 \frac{1}{12} = 11,79 \text{ тис. грн.}$$

Капіталізацію чистого прибутку на відшкодування інвестиційних витрат приймаємо на рівні 85 %.

Припускаємо, що в наступні роки постінвестиційного періоду чистий прибуток буде зростати на 10 % щорічно.

Власний грошовий потік визначається за формулою

$$ВГП = ЧП \cdot k + A_{\text{доо}} + A, \quad (4.21)$$

де k – коефіцієнт капіталізації чистого прибутку на відшкодування інвестиційних витрат;

A – амортизаційні відрахування.

За таких умов власний грошовий потік, спрямований на відшкодування інвестиційних витрат протягом першого року, буде становити

$$ВГП = 52,88 \times 0,85 + 11,79 + 84,31 = 141,05 \text{ тис. грн.}$$

Обсяги власного грошового потоку за кожний квартал для першого року:

- капіталізований чистий прибуток

$$П_k = \frac{52,88}{4} = 13,22 \text{ тис. грн.};$$

- амортизаційні відрахування

$$A = \frac{11,79 + 84,31}{4} = 24,03 \text{ тис. грн.}$$

Таким чином, можна розрахувати обсяги грошового потоку за чотири роки із фіксацією його кварталних величин (табл. 4.23, 4.24).

Таблиця 4.23

Грошовий потік підприємства за 1 – 2 роки інвестиційного проекту

Показник	Роки							
	1-й				2-й			
	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.
Чистий прибуток	13,22	13,48	13,75	14,03	14,31	14,60	14,89	15,19
Амортизація	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03

Показник	Роки							
	1-й				2-й			
	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.
Власний грошовий потік	37,25	37,51	37,78	38,06	38,34	38,63	38,92	39,22
Арендні виплати	8,49	8,49	8,49	8,49	8,49	8,49	8,49	8,49
Чистий грошовий потік	28,76	29,02	29,29	29,57	29,85	30,14	30,43	30,73

Таблиця 4.24

Грошовий потік підприємства за 3 – 4 роки інвестиційного проекту

Показник	Роки							
	3-й				4-й			
	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.
Чистий прибуток	15,49	15,80	16,12	16,44	16,79	17,13	17,47	17,82
Амортизація	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03
Власний грошовий потік	39,52	39,83	40,15	40,47	40,82	41,16	41,50	41,85
Арендні виплати	8,49	8,49	8,49	8,49	8,49	8,49	8,49	8,49
Чистий грошовий потік	31,03	31,34	31,66	31,98	32,33	32,67	33,01	33,36

Фінансування інвестиційного проекту за рахунок банківського кредиту

Другою можливою схемою отримання додаткових коштів є обслуговування позики відповідно до умов амортизаційного кредиту (ануїтетні платежі).

Визначимо виплати за кредит за аналогічних умов виплат платежів щоквартально протягом чотирьох років.

Величину періодичного внеску на погашення позики методом ануїтету теперішньої (поточної) вартості інвестиційних витрат можна розрахувати за формулою

$$A = PVA \frac{i / m(1 + i / m)^{mn}}{(1 + i / m)^{mn} - 1}, \quad (4.22)$$

де PVA – теперішня (поточна) вартість ануїтету, вартість інвестиційних витрат;

i – ставка процентних виплат;

n – кількість років, за які здійснюють виплати;

m – кількість періодів нарахування відсотків у році.

Відповідно періодичний внесок на погашення позикового капіталу лізингової компанії буде

$$A = 141,45 \frac{0,24 / 4(1 + 0,24 / 4)^{4 \cdot 4}}{(1 + 0,24 / 4)^{4 \cdot 4} - 1} = 13,997 \text{ тис. грн.}$$

Амортизаційний графік погашення кредиту за умов ануїтетних виплат наведено у табл. 4.25.

Таблиця 4.25

Графік погашення кредиту на умовах ануїтетних виплат

Період	Залишок непогашеної основної частини боргу на початок періоду	Щоквартальні ануїтетні виплати	Процентні платежі	Основна сума боргу
1-й	141,450	13,997	8,487	5,503
2-й	135,947	13,997	8,156	5,841
3-й	130,106	13,997	7,806	6,190
4-й	123,916	13,997	7,435	6,562
5-й	117,354	13,997	7,041	6,956
6-й	110,398	13,997	6,624	7,373
7-й	103,025	13,997	6,182	7,815
8-й	95,210	13,997	5,713	8,284
9-й	86,926	13,997	5,216	8,781

Закінчення табл. 4.25

Пе-ріод	Залишок непогаше-ної основної частини боргу на початок періоду	Щоквар-тальні ануїтетні виплати	Процентні платежі	Основна сума боргу
10-й	78,145	13,997	4,689	9,308
11-й	68,837	13,997	4,130	9,867
12-й	58,970	13,997	3,538	10,459
13-й	48,511	13,997	2,911	11,086
14-й	37,425	13,997	2,246	11,751
15-й	25,674	13,997	1,540	12,456
16-й	13,218	13,997	0,803	13,194
Всього		223,840	82,390	141,450

Як видно з розрахунків графіка погашення кредиту, величина позики в розмірі 141,45 тис. грн на реалізацію інвестиційного проекту погашається шістнадцятьма рівними внесками.

При цьому загальні обсяги витрат підприємства з обслуговуван-ня кредиту становитимуть 223,84 тис. грн, з них погашення основної суми боргу дорівнюють 141,45 тис. грн, процентні виплати – 82,39 тис. грн.

Слід розглянути можливі варіанти отримання кредиту (ануїтети, виплати рівними або нерівними частинами; різні умови процентних ставок й кількість виплат у році; різні строки кредиту й ін.).

Фінансування інвестиційного проекту за рахунок залучення вільних коштів інвестора

Третьою можливою схемою фінансування інвестиційного проек-ту підприємства є залучення тимчасово вільних коштів інвестора на суму 141,45 тис. грн терміном на чотири роки з наступним отриман-ням частки прибутку інвестором за рахунок майбутнього прибутку підприємства.

Фінансовим джерелом погашення інвестиційних витрат боргу ін-вестора буде майбутній грошовий потік підприємства.

Результуюча сума грошового потоку у цьому випадку визнача-ється на кожен піврічний платіжний період як різниця нагромадженої суми грошового потоку і передбачених графіком виплат інвестору.

Календарний період погашення боргу інвестору становить чоти-ри роки. Розглянемо приклад формування грошового потоку підпри-

емства за умови відрахування інвестору 35 % з чистого прибутку (табл. 4.26, 4.27).

Таблиця 4.26

Грошовий потік підприємства за 1 – 2 роки інвестиційного проекту

Показник	Роки							
	1-й				2-й			
	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.
Чистий прибуток	13,22	13,48	13,75	14,03	14,31	14,60	14,89	15,19
Амортизація	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03
Власний грошовий потік	37,25	37,51	37,78	38,06	38,34	38,63	38,92	39,22
Виплати інвестору	4,63	4,72	4,81	4,91	5,01	5,11	5,21	5,32
Чистий грошовий потік	32,62	32,79	32,97	33,15	33,33	33,52	33,71	33,90

Таблиця 4.27

Грошовий потік підприємства за 3 – 4 роки інвестиційного проекту

Показник	Роки							
	3-й				4-й			
	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.
Чистий прибуток	15,49	15,80	16,12	16,44	16,79	17,13	17,47	17,82
Амортизація	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03	24,03
Власний грошовий потік	39,52	39,83	40,15	40,47	40,82	41,16	41,50	41,85

Закінчення табл. 4.27

Показник	Роки							
	3-й				4-й			
	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.
Виплати інвестору	5,42	5,53	5,64	5,75	5,88	6,00	6,11	6,24
Чистий грошовий потік	34,10	34,3	34,51	34,72	34,94	35,16	35,39	35,61

Вартість реалізації інвестиційного проекту (*ВРІП*) розраховується як

$$ВРІП = ІВ + ПП, \quad (4.22)$$

де *ІВ* – інвестиційні витрати;

ПП – процентні виплати інвестору за весь строк реалізації проекту.

Загальну суму процентних виплат інвестору знаходимо за даними табл. 4.26, 4.27.

Для даного випадку

$$ВРІП = 141,45 + 86,29 = 227,74 \text{ тис. грн.}$$

За результатами проведених розрахунків фінансування інвестиційного проекту на умовах лізингової угоди, отримання банківського кредиту й залучення коштів інвестора можна зробити висновок про їхній досить високий рівень фінансової ефективності.

Схема фінансування інвестиційного проекту за рахунок коштів інвестора має високий рівень ризику, оскільки немає впевненості, що підприємство буде давати стабільний прибуток.

Слід зазначити, що кращі показники було отримано при застосуванні схеми амортизаційного кредиту. Розглядаючи проблему в цілому, можна стверджувати, що завдяки впровадженню енергоощадних технологій і нового обладнання підприємство стане інвестиційно привабливішим для зовнішніх інвесторів.

Ризики при фінансуванні інвестиційних проектів

Процес інвестування фінансових ресурсів на довгострокові терміни завжди пов'язаний з ризиками. Ризик має об'єктивні причини че-

рез невизначеність зовнішнього середовища і суб'єктивні як наслідок прийняття некоректних рішень самим підприємством. Тому одні ризики відносно підприємства є зовнішніми, а інші – внутрішніми.

На зовнішні ризики підприємство майже не може безпосередньо впливати, оскільки їх виникнення не залежить від результатів діяльності підприємства.

Прикладами зовнішніх ризиків є політична нестабільність, зміна умов оподаткування, фактори, пов'язані з діями держави, нестабільність економіки та економічна криза, високий рівень інфляції.

Для підприємства найбільш вагомими зовнішніми ризиками є ризики, що мають економічну природу. Це, насамперед, несприятливі зміни податкового законодавства, підвищення мінімального рівня заробітної плати за рішенням Уряду, що призводить до підвищення рівня операційних витрат і зменшення прибутку.

Дія внутрішніх ризиків може проявлятися на будь-якій стадії життєвого циклу інвестиційного проекту. Моментом виникнення ризиків є передінвестиційна стадія, під час якої розглядаються альтернативні варіанти реалізації інвестиційних рішень (вибір лізингової компанії, обладнання та його постачальника, оцінка можливості прийняття рішень до реалізації).

Розглянемо характеристику ризиків і визначимо шляхи їх зменшення для підприємства, що аналізується, на прикладі використання першої схеми фінансування інвестиційного проекту (лізингова угода).

Ризик помилкового вибору обладнання та його постачальника є найменшим у варіанті лізингової угоди, оскільки лізинговою компанією проводиться ретельний аналіз пропозицій різних фірм-виробників обладнання й вибирається фірма, яка має великий досвід виробництва обладнання на території України.

На інвестиційній стадії ризик несвоєчасного постачання або невчасного монтажу обладнання страхується відповідними санкціями, передбаченими в договорі лізингу. Ризик порушення послідовності й точності монтажу обладнання є мінімальним, оскільки монтаж обладнання виконується спеціалістами фірми-постачальника й підтверджується сертифікатами якості. Ризик збуту продукції є мінімальним, тому що підприємство в регіоні має стабільний ринок збуту і тривалі контракти. Протягом довготривалого періоду обсяг споживання послуг коливається у незначних межах. Ризик невиконання зобов'язань за лізинговими платежами є невисоким, оскільки предмет лізингу страхується. Ризики за угодою теж є мінімальними, оскільки в разі відсутності коштів у підприємства для виконання зобов'язань за договором постачальник готовий викупити обладнання за його залишковою вартістю.

Оцінка зміни рівня інвестиційної привабливості після впровадження інноваційних технологій

Основним результатом реалізації заходів з впровадження нового, енергоощадного обладнання є зрівноваження доходів і витрат.

Як видно з наведених раніше розрахунків, починаючи з перших років реалізації інвестиційного проекту, підприємство отримує прибуток. Завдяки впровадженню інвестиційного проекту у підприємства спостерігається значне поліпшення фінансового стану – збільшується рівень ліквідності, з'являються вільні грошові кошти як за рахунок зменшення платежів за енергоресурси, так і за рахунок появи прибутків. Збільшення оборотного капіталу при відповідному зменшенні кредиторської заборгованості приведе до підвищення коефіцієнта маневреності капіталу. Поліпшення фінансового стану підприємства та подолання збитковості позитивно вплине на рівень його інвестиційної привабливості.

Оскільки в основу розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості покладено оцінку показників, які характеризують ліквідність, фінансову стійкість, оборотність активів підприємства і прибутковість активів, то розглянемо, як подолання збитковості підприємства вплине на рівень його інвестиційної привабливості.

За рахунок підвищення рівня ліквідності (коефіцієнт абсолютної і загальної ліквідності) покращаться показники першого рядка матриці - (e_{1i}) , $i = 1...3$. За рахунок підвищення рівня маневреності капіталу покращаться елементи другого рядка матриці - (e_{2i}) , $i = 1...3$, які визначаються за допомогою коефіцієнтів стійкості фінансового стану.

За рахунок появи прибутків усі показники рентабельності будуть мати додатні значення. За рахунок упровадження інвестиційного проекту 2010 року матриця, яку покладено в основу розрахунку кількісного показника інвестиційної привабливості, матиме вигляд

$$E = \begin{pmatrix} 1 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \\ 0 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \end{pmatrix}; K_n = 11.$$

Фінансовий стан підприємства буде класифікуватися як стійкий, а ваговий коефіцієнт 2010 року становитиме $P_{13} = 1$.

Таким чином, прогнозна загальна інтегральна оцінка інвестиційної привабливості $F(x_1...x_{11})$ підвищиться з 4,74 до 5,74.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учебник / И.А. Бланк. – К.: МП “ИТЕМ” ЛТД, 2008. – 448 с.

Бешелев С.Д. Дж. Экспертные оценки в принятии плановых решений / С.Д. Бешелев, Ф.Г. Гуревич. – М.: Экономика, 2006. – 287 с.

Бузова И.А. Коммерческая оценка инвестиций / И.А. Бузова, Г.А. Маховиков, В.В. Теренова. – Спб.: Питер, 2003. – 264 с.

Васильченко С.М. Теоретичні основи інвестування / С.М. Васильченко // Фінанси України. – 2003. – № 10. – С. 93 – 98.

Вишивана Б.М. Теоретичні основи інвестування / Б.М. Вишивана // Фінанси України. – 2006. – № 2. – С. 82 – 88.

Шарп У. Инвестиции: учебник; пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 1024 с.

Бодрова Надія Едуардівна

ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ
ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА

Редактор А.М. Ємленінова

Зв. план, 2010

Підписано до друку 21.09.2010

Формат 60x84 1/16. Папір офс. № 2. Офс. друк

Ум. друк. арк. 4. Обл.-вид. арк. 4,5. Наклад 150 прим.

Замовлення 335. Ціна вільна

Національний аерокосмічний університет ім. М. Є. Жуковського
«Харківський авіаційний інститут»
61070, Харків-70, вул. Чкалова, 17
<http://www.khai.edu>
Видавничий центр «ХАІ»
61070, Харків-70, вул. Чкалова, 17
izdat@khai.edu