

УДК 658.152

Гончаренко М.Л.*доцент кафедри економіки і організації
діяльності суб'єктів господарювання
Української інженерно-педагогічної академії*

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ КАК ОСНОВА ЕГО УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

Статья посвящена рассмотрению теоретических основ процесса формирования инвестиционной привлекательности предприятия. Определены место и роль основных финансово-экономических показателей предприятия при его оценке потенциальными внешними инвесторами. Предложено расширение существующей системы оценочных показателей.

Ключевые слова: инвестиции, инвестор, инвестиционный потенциал, инвестиционный процесс, инвестиционная привлекательность.

Гончаренко М.Л. ИНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ОСНОВА ЙОГО СТАЛОГО РОЗВИТКУ

Статтю присвячено розгляду теоретичних основ процесу формування інвестиційної привабливості підприємства. Визначено місце та роль основних фінансово-економічних показників підприємства при його оцінці потенційними зовнішніми інвесторами. Запропоновано розширення існуючої системи оціночних показників.

Ключові слова: інвестиції, інвестор, інвестиційний потенціал, інвестиційний процес, інвестиційна привабливість.

Goncharenko M.L. INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF THE BUSINESS ENTERPRISES AS THE BASIS OF ITS STABLE DEVELOPMENT

The article is written in order to consider the theoretical foundations of the formation process of the business enterprise's investment attractiveness. The place and role of key financial and economic indicators of the enterprise were determined at its evaluation by the potential external investors. The extension of the existing system of performance indicators was proposed.

Keywords: investments, investor, investment potential, investment process, investment attractiveness.

Постановка проблеми. В условиях рыночной экономики для достижения прибыльного функционирования и устойчивого дальнейшего развития предприятия должны уделять особое внимание поддержке своего инвестиционного потенциала и формированию инвестиционной привлекательности для внешних инвесторов. Инвестиционная привлекательность оценивается целым рядом показателей, которые при позитивных значениях обеспечивают синергетический эффект, положительно сказывающийся на общей эффективности хозяйственной деятельности. Выявление особенностей процесса по поддержке такого состояния у предприятий и обусловило актуальность данной темы.

Анализ последних исследований и публикаций. В современных условиях многие вопросы теории и методологии инвестиционных процессов рассматривались рядом известных украинских и российских экономистов, таких как И. Бланк [1], И. Боярко [2], В. Гринева [3], Т. Майорова [4], Т. Колмыкова [5], М. Чиненов [6] и др. В их трудах сформированы основные подходы к определению и оценке инвестиционной привлекательности субъектов разных уровней и сфер деятельности. Разработка методологии проведения фундаментальной оценки, конкретизация методов и моделей данного процесса содержится в работе А. Епифанова, Н. Дехтяр, Т. Мельник, И. Школьник [7]. Значительное количество публикаций посвящено проблемам формирования и управления инвестиционной привлекательностью отдельных предприятий, среди которых научные статьи Ю. Чайран и А. Лукьяновой [8], Т. Безруковой, И. Шанина, Я. Зиборовой [9], О. Носовой [10], А. Кирова [11].

Однако существует ряд недостаточно исследованных вопросов, которые не позволяют создать универсальную рецептуру процесса формирования и долговременной поддержки инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта.

Цель статьи заключается в формулировании теоретических основ процесса формирования инвести-

ционной привлекательности предприятия и выделении практических аспектов поддержания данного состояния субъекта в долговременной перспективе.

Изложение основного материала исследования. Инвестиции занимают одно из ключевых мест в функционировании предприятий, предопределяя общий рост его экономической активности и дальнейшего устойчивого развития. В результате инвестирования возможно увеличение объемов производства, доходности и прибыльности функционирования субъекта, а также повышение его конкурентоспособности. При этом полученный инвестиционный доход способен накапливаться, использоваться на дальнейшее обеспечение воспроизводственных процессов и расширение хозяйственной активности с возможностью непрерывного повторения данного цикла.

Принимая решение о вложении средств, инвестор оценивает целый ряд базовых и специфических параметров, определяющих привлекательность конкретного субъекта для финансовых и реальных капиталовложений. Успешность такого решения зависит от базового соответствия субъекта основным определениям инвестиционной привлекательности.

По мнению И. Боярко, инвестиционная привлекательность – это справедливая количественная и качественная интегральная характеристика внутренних и внешних возможностей объекта потенциального инвестирования привлечь и использовать инвестиционные ресурсы для своего развития и обеспечивать максимизацию экономического эффекта субъектам инвестирования при минимальном инвестиционном риске [2]. Это подтверждают и другие авторы, предлагающие рассматривать инвестиционную привлекательность как модель количественных и качественных показателей – оценок внешней среды (политической, экономической, социальной, правовой) и внутренней – оценка экономического, финансового, технического, кадрового потенциала объекта [7, с. 178].

Теория формирования инвестиционной привлекательности предполагает рассмотрение целой взаимосвязи показателей на разных структурных уровнях экономики, что показано на рис. 1. В первую очередь это макро-уровень и инвестиционный климат, сложившийся в стране. Он формируется под воздействием объективных (климатических, ресурсных, географических и др.), а также субъективных (человеческая деятельность) факторов. Создавая среду, в которой протекают инвестиционные процессы, инвестиционный климат влияет, в свою очередь, на инвестиционную привлекательность регионов и предприятий стимулирующим или дестимулирующим образом.

Инвестиционная привлекательность региона формирует объективные предпосылки для инвестирования и количественно выражается в объеме капитальных вложений, которые могут быть привлечены в регион исходя из присущих ему инвестиционного потенциала и уровня некоммерческих инвестиционных рисков [6, с. 30]. Для регионов также большое значение имеет региональная специализация, производственная, транспортная и социальная инфраструктура, состояние рынков. Отраслевою же привлекательность формируют различные объективные признаки, свойства и возможности, обеспечивающие платежеспособный спрос на капиталобразующие инвестиции. Также в современной нестабильной среде оценка региона может быть дополнена степенью безопасности инвестиционной деятельности (уровень экономических преступлений в расчете на 100 тыс. жителей региона; удельный вес незавершенных объектов строительства в общем количестве начатых строек за последние три года; удельный вес предприятий с вредными выбросами в общем количестве предприятий региона и др.) [1, с. 238–239].

Единой методики оценки инвестиционной привлекательности на указанных уровнях фактически не существует. Большое значение имеют международные рейтинги ведущих зарубежных изданий и крупных консалтинговых компаний, которые регулярно отслеживают информацию о состоянии национальных и региональных инвестиционных комплексов,

проводя на этой основе рейтинговое ранжирование стран и регионов. Известные агентства Moody's, Standard & Poor's, Fitch сами формируют уровень рейтинговой оценки и являются независимыми государственными организациями [8, с. 190; 10, с. 123]. Методика составления рейтинга доступна для общественности, а мнение этих агентств считается достоверным и надежным. В итоге инвестиционная привлекательность определяется на базе полного учета всех показателей политико-правовой, финансово-экономической и социальной среды для инвестиций. Определяющим же показателем для инвесторов служит анализ возможного соотношения «риск – доходность» вложений и перспективы желательной динамики данного соотношения.

Для оценки процесса формирования инвестиционной привлекательности большое значение имеет выбор методики ее оценки и спектр оценочных показателей. Инвестиционная привлекательность предприятия определяется его инвестиционным потенциалом. Это в первую очередь совокупность имеющихся у него собственных ресурсов (денежные средства, материальные ценности, управленческий опыт, инновационная научно-техническая информация), а также дальнейших возможностей генерировать положительные денежные потоки с целью воспроизводства инвестиционных процессов.

Многие современные авторы [2–4; 11] предлагают оценивать инвестиционную привлекательность на базе финансового состояния, оперируя как абсолютными, так и относительными показателями, группировка которых представлена в таблице 1. Именно они позволяют сравнивать между собой разные предприятия по степени привлекательности для внешних инвесторов.

Как видно из таблицы 1, показатели имущественного состояния позволяют дать характеристику качественных изменений в использовании имущества, что может быть дополнено изучением структуры имущества предприятия и источников его формирования, полученного с помощью вертикального и горизонтального анализа отчетности. На практике это выражается в составлении аналитических таблиц



Рис. 1. Основные структурные элементы инвестиционной привлекательности субъектов хозяйства

Авторская разработка

Таблица 1

Группы финансовых показателей, определяющих инвестиционную привлекательность предприятия

№ группы	Наименование группы показателей	Основные оценочные показатели
1	Показатели имущественного состояния	Коэффициенты износа, обновления и выбытия основных средств
2	Показатели ликвидности	Абсолютный показатель: величина чистого оборотного капитала. Относительные: коэффициенты покрытия, быстрой и абсолютной ликвидности
3	Показатели деловой активности	Абсолютные: операционная прибыль, длительность финансового и операционного цикла, средний период погашения дебиторской и кредиторской задолженности. Относительные: коэффициенты оборачиваемости активов, основных средств, оборотного капитала, материальных запасов, дебиторской и кредиторской задолженности
4	Показатели финансовой устойчивости	Коэффициенты финансовой автономии, финансирования, обеспечения собственными оборотными средствами, маневренности собственного капитала
5	Показатели рентабельности	Коэффициенты рентабельности активов, собственного капитала, продукции, продаж, общей деятельности

горизонтального и вертикального анализа баланса предприятия, что предоставляет не только информацию о структуре имущества, а и о динамике его конкретных составляющих. Помимо этого, могут быть сделаны выводы: предприятие, которое получает большую прибыль, но является более «слабым» с точки зрения структуры баланса, может быть прямо сопоставимо с менее прибыльным предприятием, баланс которого более оптимален и уравновешен по своей структуре.

Оценка ликвидности активов позволяет определить способность того или иного предприятия платить по своим краткосрочным обязательствам, предупредить возможность банкротства за счет быстрой реализации отдельных видов активов. Другими словами, состояние активов характеризует уровень имеющихся инвестиционных рисков (обусловленных состоянием внутренней среды) в пределах краткосрочного периода. Показатели деловой активности служат для потенциальных инвесторов одним из основных индикаторов, свидетельствующим о том, насколько быстро вложенные средства успевают оборачиваться в процессе деятельности конкретного предприятия.

Показатели финансовой устойчивости позволяют оценить инвестиционный риск, связанный со структурным формированием инвестиционных ресурсов, а также выявить оптимальность финансирования текущей хозяйственной деятельности. По мнению некоторых авторов [3; 9], для повышения доверия инвестора к предприятию и объективной оценки его инвестиционной привлекательности необходимы обобщающие показатели бухгалтерской и финансовой отчетности. Именно таким показателем может служить характер движения денежных потоков от всех видов деятельности, который изучается и анализируется инвесторами.

Данные группы показателей служат для расчета интегрального комплексного показателя, который рассчитывается как сумма взвешенных репрезентативных коэффициентов, характеризующих различные аспекты эффективности деятельности и устойчивости финансового состояния предприятия. Однако все составляющие данного показателя характеризуют лишь текущее финансовое состояние субъекта и не дают прямого ответа на вопрос о степени его стратегической финансовой устойчивости, а также о величине будущих денежных доходов и изменении рыночной стоимости.

Критерием при выборе объекта инвестирования, во многих случаях служит уровень прибыльности используемых активов, рассчитываемый в двух

вариантах: валовая прибыль от реализации продукции (товаров или услуг) или операционная прибыль, отнесенная к общей сумме используемых активов.

Источниками прибыли, как известно, могут быть как результаты производственной, так и реализации продукции, так и финансовой деятельности предприятия. Основными из них при инвестиционной оценке являются: особенности объекта инвестирования; норма прибыли на вложенный капитал; продолжительность инвестиционного периода; уровень и характер проявления инвестиционных рисков; темп инфляции.

Представляется возможным конкретизировать методику оценки финансовой устойчивости предприятия путем акцентирования внимания на некоторых показателях, взятых в динамике, а именно: 1) рост выручки предприятия и сопоставление темпов ее роста с темпами роста валовой, операционной и чистой прибыли предприятия; 2) величина собственных средств и сопоставление ее с величиной и динамикой заемных средств предприятия (исследование также соотношения этих показателей по периодам); 3) рентабельность капитала и рентабельность продаж предприятия.

Кроме этого, анализ может быть дополнен расчетом показателя экономической добавленной стоимости EVA (economic value added). Он характеризует эффективность использования капитала предприятия и представляет собой реальный экономический доход, рассчитанный исходя из разности между реально полученной и заранее запланированной собственником прибылью. Расчет производится на основе данных баланса, отчета о финансовых результатах и требует учета альтернативных издержек использования капитала. Актуальность использования EVA обосновывается тем, что экономическая добавленная стоимость является одним из наиболее известных в финансовой практике показателей, базирующимся на анализе и управлении стоимостью предприятия. В расчете EVA участвуют показатели NOPAT – разность между прибылью от основной деятельности и величиной налога на прибыль; WACC – средневзвешенная цена капитала; CE – инвестированный в предприятие капитал. Тогда:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot CE.$$

При этом особого внимания заслуживает показатель WACC, характеризующий относительный уровень расходов потенциального инвестора и отражающий сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал. Тогда инвестор может принимать любые инвестиционные решения в отношении данного предприятия,

уровень рентабельности которых окажется не ниже WACC [5, с. 116].

Если значение EVA равно 0, то инвестирование средств в данное предприятие нецелесообразно. Если $EVA > 0$, то наблюдается прирост рыночной стоимости предприятия над стоимостью чистых активов, и это означает выгодность инвестиционных вложений. $EVA < 0$ отражает снижение рыночной стоимости и позволяет сделать вывод о необходимости более тщательного планирования экономической деятельности предприятия.

В целом расчетный показатель EVA позволяет по-иному взглянуть на инвестиционную привлекательность предприятия и увидеть, происходит ли прирост рыночной стоимости субъекта в целях соблюдения интересов собственников инвестиционных ресурсов. Фактически это прогнозируемая (ожидаемая) экономическая добавленная стоимость, генерируемая внесенным капиталом. Инвесторы не могут считать инвестиционные процессы позитивными, если доходность их капитала, генерированная с помощью данного объекта инвестиций, не достигла установленной ими барьерной ставки доходности. Следовательно, положительная динамика данного показателя может свидетельствовать об увеличении стоимости предприятия в будущем и повышении его инвестиционной привлекательности для внешних инвесторов.

Выводы. Инвестиционная привлекательность предприятия – это прежде всего его возможность вызвать коммерческий интерес у потенциальных инвесторов. Наличие такой возможности предоставляет самому предприятию в результате реализации инвестиций повысить свои количественные и качественные показатели и обеспечить процесс расширенного воспроизводства в совокупности с увеличением объемов производимой продукции, улучшением ее качества, расширением занимаемой доли рынка в сочетании с увеличением прибыльности.

Инвестиционная привлекательность формируется под воздействием целой совокупности внешних и внутренних факторов. Эта совокупность складывается из политических, правовых, экономических и социальных условий, обеспечивающих привлекательность вложений в ту или иную страну, регион, отрасль, конкретное предприятие. При этом инвестиционная привлекательность предприятия определяется его инвестиционным потенциалом, то есть возможностями генерировать нарастающие положительные денежные потоки в будущем с целью обеспечения процесса устойчивого развития. Эти возможности определяются прежде всего финансовой

устойчивостью предприятия. Существует ряд оценочных показателей для характеристики финансовой устойчивости субъекта, которые могут быть собраны в интегрированный комплексный оценочный показатель с разработанной шкалой оценки расчетных результатов. Однако однозначной методики использования групп оценочных показателей, их предельных значений и шкал оценки практически не выработано. В целом для потенциальных инвесторов важна возможность субъекта генерировать доход с определенной процентной отдачей на вложенный капитал и с минимальным уровнем сопутствующего систематического риска. При этом стандартные расчетные показатели могут дополняться теми расчетными величинами, которые дают большую информативность для инвесторов. Таким показателем может служить экономическая добавленная стоимость, которая позволит сделать предварительные выводы о возможных будущих доходах в финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент : [учебный курс] / И.А. Бланк. – К : Эльга, Ника-Центр, 2006. – 552 с.
2. Боярко І.М. Інвестиційний аналіз : [навч. посіб.] / І.М. Боярко, Л.Л. Гриценко. – К : Центр учбової літератури, 2011. – 400 с.
3. Інвестування : [навч. посіб.] / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда. – Х : Інжек, 2005. – 664 с.
4. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність : [підруч. для студ. вищ. навч. закл.] / Т.В. Майорова. – К : Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.
5. Колмыкова Т.С. Инвестиционный анализ : [учеб. пособ.] / Т.С. Колмыкова. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 204 с.
6. Чиненов М.В. Инвестиции : [учеб. пособ.] / М.В. Чиненов [и др.] ; под ред. М.В. Чиненова. – М. : КНОРУС, 2007. – 248 с.
7. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання : [монографія] / А.О. Єпіфанов, Н.А. Дехтяр, Т.М. Мельник, І.О. Школьник [та ін.] ; за ред. д. е. н. А.О. Єпіфанова. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 286 с.
8. Чайран Ю.А. Формирование инвестиционной привлекательности предприятий / Ю.А. Чайран, А.А. Лукьянова // Вестник Сибирского гос. аэрокосмического ун-та им. М.Ф. Решетникова. – 2010. – № 3. – С. 187–191.
9. Безрукова Т.Л. Факторы оценки инвестиционной привлекательности / Т.Л. Безрукова, И.И. Шанин, Я.С. Зиборова // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. – 2015. – № 3. – С. 415–418.
10. Носова О.В. Інвестиційна привабливість підприємства / О.В. Носова // Стратегічні пріоритети. – 2007. – № 1(2). – С. 120–126.
11. Киров А.В. Финансовая устойчивость как фактор инвестиционной привлекательности предприятий / А.В. Киров // Транспортное дело в России. – 2011. – № 6. – С. 35–37.