

УДК 338.012

Скоробогатова Н.Є.

**СИСТЕМА ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ
ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА**

Проаналізовано існуючі підходи до визначення категорії «інвестиційна привабливість». Запропоновано алгоритм оцінювання інвестиційної привабливості промислового підприємства, заснований на 4-рівневій оцінці об'єкта інвестування: оцінка країни, галузі, підприємства, інвестиційного проекту. Здійснено оцінку інвестиційної привабливості вітчизняної металургійної галузі.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційна привабливість, ефективність інвестицій, суб'єкти інвестиційної діяльності.

Existed approaches to determination of category «investment attractiveness» are analyzed. The algorithm of evaluation of investment attractiveness of industrial enterprise, based on the 4-level estimation of object of investing, is offered: estimation of country, industry, enterprise, investment project. The estimation of investment attractiveness of metallurgical industry is carried out.

Keywords: investments, investment attractiveness, efficiency of investments, subjects of investment activity.

Інвестиційна діяльність відіграє значну роль в економіці країни, регіону, підприємства, тому необхідним є забезпечення активного функціонування всіх учасників даного процесу з метою досягнення збалансованості їх інтересів. Розвиток підприємств та їх ефективна діяльність безпосередньо залежать від забезпеченості інвестиційними ресурсами, пошук яких необхідно здійснювати як всередині країни, так і за її межами. В умовах обмеженості інвестиційних ресурсів та гострої конкуренції між підприємствами за їх одержання актуальним є питання обґрунтованої оцінки інвестиційної привабливості об'єкта інвестування. Потенційного інвестора необхідно переконати в доцільності вкладень за допомогою системи збалансованих показників, які враховують не лише фінансові, але й технічні та соціальні наслідки реалізації проекту як на рівні окремого підприємства, так і на рівні галузі, регіону, країни. Особливо актуальним є дана проблема при залученні бюджетних коштів для фінансування масштабних інвестиційних проектів.

Пошук шляхів підвищення інвестиційної привабливості промислових підприємств постійно перебуває в центрі уваги іноземних та вітчизняних учених-економістів, серед яких найвагоміший внесок зробили О.І. Амоша, О.М. Анісімова, С.С. Аптекарь, І.Т. Балабанов, І.О. Бланк, І.П. Булеєв, В.М. Геєць, Л.Дж. Гітман, А.Ф. Гойко, В.М. Гриньова, А. П. Дука, Я.І. Єлейко, М.А. Йохна, В.П. Савчук, М.Г. Чумаченко та інші. Проте багато проблем комплексної оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств залишаються невирішеними у зв'язку з тим, що практичне застосування такого сучасного інструменту пов'язано з певними труднощами, а також потребує врахування специфіки металургійного виробництва – сфери та масштабів його діяльності.

Метою статті є дослідження інвестиційної привабливості України, тенденцій розвитку металургійної галузі, комплексна оцінка інвестиційної привабливості українських металургійних підприємств та пошук шляхів її підвищення з метою залучення додаткових джерел фінансування інноваційного розвитку галузі.

Кожен інвестор, розглядаючи можливість вкладення тимчасово вільних коштів, аналізує інвестиційну привабливість потенційних об'єктів інвестування. В науковій літературі існує чимало трактувань категорії «інвестиційна привабливість». Зокрема, більшість вчених, вважають головною метою аналізу інвестиційної привабливості є визначення доцільності вкладення тимчасово вільних грошових коштів у певне підприємство [1, с. 386]; деякі науковці визначають інвестиційну привабливість, як інтегральну характеристику окремих галузей або

видів діяльності з позиції ефективного функціонування [2, 3]; інші під інвестиційною привабливістю розуміють кількісну та якісну характеристику зовнішнього і внутрішнього середовища потенційного об'єкта інвестування [4]; решта вчених розглядають інвестиційну привабливість як узагальнюючу характеристику переваг та недоліків окремих напрямів і об'єктів з позиції конкретного інвестора [5]. Таким чином, основою інвестиційної привабливості є обґрунтована кількісна й якісна оцінка зовнішнього та внутрішнього середовища потенційного об'єкта інвестування.

Здійснюючи оцінку інвестиційної привабливості пропонуємо виходити з наступних міркувань. Необхідним є виділення декількох рівнів при виборі потенційного об'єкту інвестування (рис. 1):

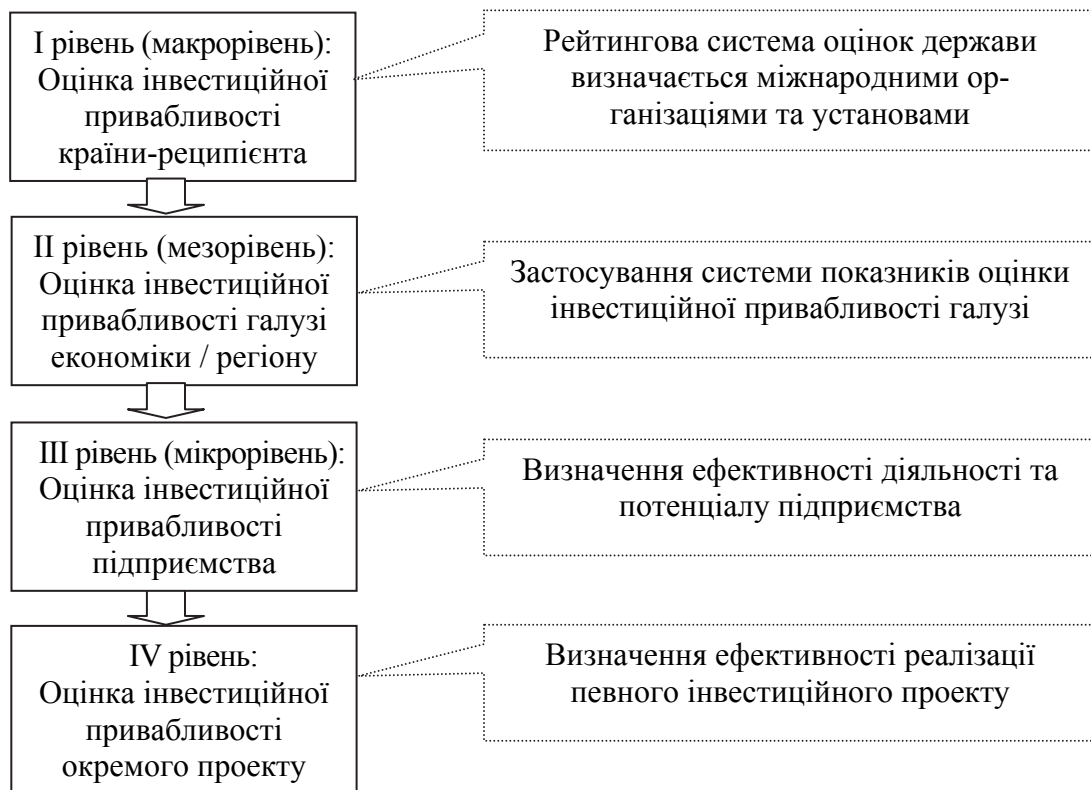


Рис. 1. Алгоритм оцінювання інвестиційної привабливості потенційного об'єкту інвестування

I рівень – макрорівень – оцінювання інвестиційної привабливості країни, у яку планується вкладати вільні кошти. Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана з вкладеннями не лише в межах однієї країни, необхідним є аналіз всіх потенційних країн-реципієнтів. У економічній літературі існують різні підходи до визначення інвестиційної привабливості держави як сукупності політичних, правових, економічних і соціальних умов, що забезпечують інвестиційну діяльність вітчизняних і закордонних інвесторів. У найбільш загальному вигляді система визначальних чинників, які впливають на інвестиційну привабливість країни, наведена у табл.1.

До числа найбільш відомих західних систем оцінювання інвестиційної привабливості країни належать рейтинги Institutional Investor, Euromoney, Global Competitiveness Index тощо. Рейтинг Institutional Investor оцінює кредитоспроможність країн за участі експертів зі

100 провідних міжнародних банків, які враховують різні параметри платоспроможності та інвестиційної привабливості країн [7].

Таблиця 1

Чинники впливу на інвестиційну привабливість країни [6]

Загальні характеристичні ознаки	Чинники формування
Рівень розвитку продуктивних сил та стан інвестиційного ринку	1) Стан та структура виробництва; 2) Рівень розвитку робочої сили; 3) Стан ринку інвестицій та інвестиційних товарів; 4) Стан фондового ринку.
Політична воля влади та правове поле держави	1) Створення відповідної законодавчої та нормативної бази; 2) Досягнення стабільності національної грошової одиниці; 3) Валютне регулювання; 4) Забезпечення привабливості об'єктів інвестування; 5) Політична стабільність суспільства з гарантією рівності форм власності й інвестицій у перехідний період.
Стан фінансово-кредитної системи та діяльність фінансових посередників	1) Інвестиційна діяльність банків, її рівень; 2) Рівень розвитку та функціонування банківської системи; 3) Інвестиційна політика Національного банку.
Статус іноземного інвестора	1) Режим іноземного інвестування; 2) Діяльність міжнародних фінансово-кредитних інституцій; 3) Наявність вільних економічних та офшорних зон.
Інвестиційна активність населення	1) Відносини власності в державі; 2) Стан ринку нерухомості; 3) Виконання державної програми приватизації.
Інші	1) Ринкова інфраструктура; 2) Соціально-культурне середовище; 3) Екологія.

Лондонський журнал «Euromoney» пропонує наступний перелік показників, які дають уявлення про політичну та економічну надійність практично будь-якої країни світу: ефективність економіки (на основі аналізу прогнозованого стану економіки країни у поточному та наступних роках); рівень політичного ризику; показник заборгованості; доступність банківського кредитування; доступність короткострокового фінансування; доступність довгострокового позичкового капіталу; імовірність виникнення форс-мажорних обставин; кредитоспроможність; схильність до невиконання зобов'язань, щодо виплати боргу або його відстрочки [8].

Global Competitiveness Index – рейтинг конкурентоспроможності країн, визначений за методикою Світового економічного форуму. У розрахунок покладено 12 складових конкурентоспроможності, які характеризують країни світу, що знаходяться на різних рівнях економічного розвитку: якість інститутів; інфраструктура; макроекономічна стабільність; здоров'я та початкова освіта; вища освіта та професійна підготовка; ефективність ринку товарів та послуг; ефективність ринку праці; розвиток фінансового ринку; технологічний рівень; розмір внутрішнього ринку; конкурентоспроможність компаній; інноваційний потенціал [9]. Інвестор має врахувати всі можливі дані рейтингових агентств щодо оцінки інвестиційної привабливості країни-реципієнта, оскільки вони можуть дещо відрізнятися між собою. В даному випадку зроблено припущення про те, що потенційний інвестор немає особливих «симпатій» до певних країн.

Розглядаючи інвестиційну привабливість України в цілому, варто відзначити позитивну тенденцію щодо обсягів залучення прямих іноземних інвестицій (рис. 2).

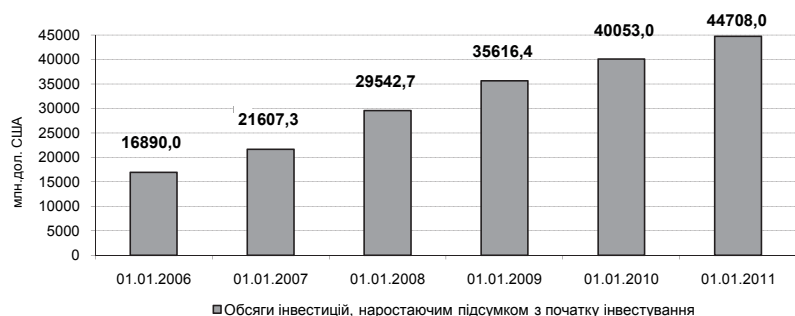


Рис. 2. Прямі іноземні інвестиції в Україну (наростаючим підсумком) [10]

Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну на 1 січня 2011р. склав 44708,0 млн. дол., що на 11,6% більше обсягів інвестицій на початок 2010р. Інвестиції надійшли зі 125 країн світу (рис. 3). На підприємствах промисловості зосереджено 14042,6 млн. дол. (31,4% загального обсягу прямих інвестицій в Україні). Серед галузей переробної промисловості у металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів унесено 5940,4 млн. дол. прямих інвестицій.

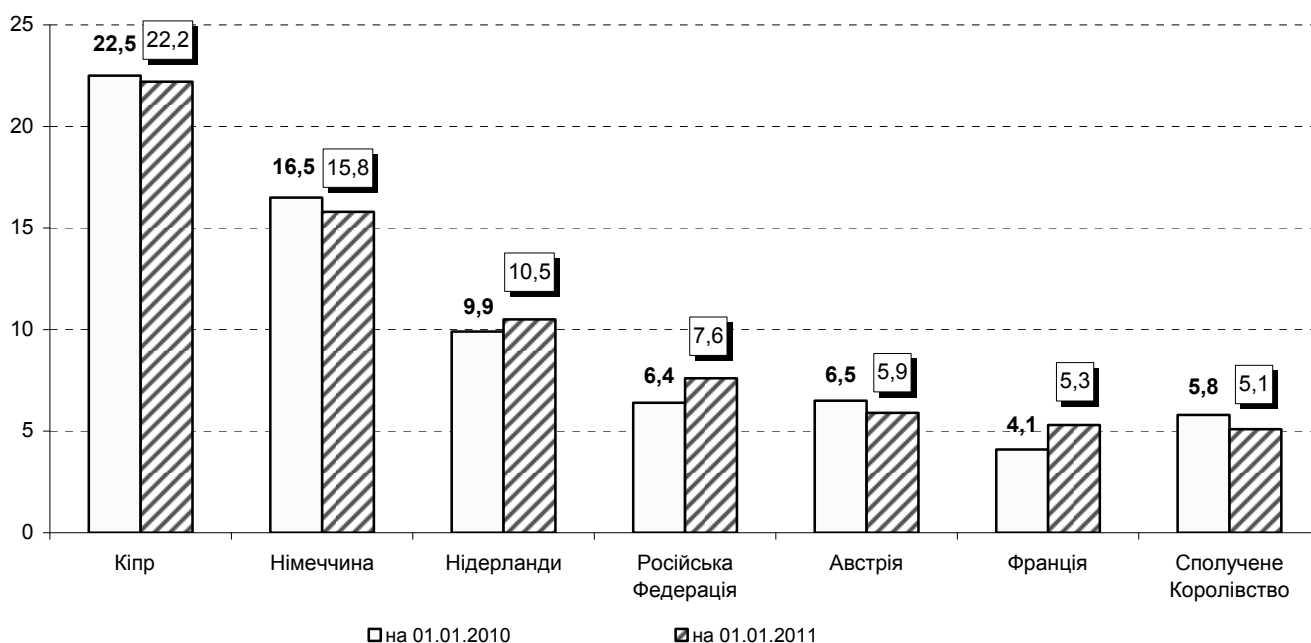


Рис. 3. Розподіл прямих інвестицій в Україну за основними країнами-інвесторами (у % до загального обсягу) [10]

За оцінками Європейської Бізнес Асоціації, за I квартал 2011 року індекс інвестиційної привабливості України дещо зріс і становить 3,4 пункти порівняно з 3,08 у першому кварталі 2010р. [11]. Індекс інвестиційних ризиків Political Risk Atlas 2011, оприлюднений британською компанією Marlescroft за підсумками 2010 року, свідчить про те, що в Україні залишається високий ступінь ризику для іноземних інвестицій [12].

Наступний, II рівень оцінки інвестиційної привабливості - оцінка перспектив і можливостей галузей промисловості та регіонів. Для потенційного інвестора привабливим може бути як певна галузь економіки, так і окремих регіон країни (включаючи виробничі елементи та інфраструктуру). Поняття інвестиційної привабливості та її складових трактується вченими по-різному, зокрема, Дука А.П. [13] виділяє наступні чинники, що визначають інвестиційну привабливість галузі:

1. Важливість галузі: значення продукції, її особливості, частка експорту, залежність від імпорту, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни, частка галузі або конкретної продукції у валовому внутрішньому продукті, головні споживачі продукції.

2. Характеристика споживання галузі, рівень конкуренції чи монопольності, особливості ринку збуту, фактичні та потенційно можливі обсяги ринку, сталість галузі щодо загального економічного спаду в країні.

3. Рівень державного втручання в розвиток галузі: низький, посередній чи значний, включаючи державні капітальні вкладення, податкові пільги тощо.

4. Соціальна значущість сфери діяльності: кількість робочих місць, регіональне розташування виробництв, середня заробітна плата, діяльність профспілок, екологічна забезпеченість виробництва або продукції.

5. Фінансові умови роботи галузі: середня рентабельність, віддача на вкладений капітал, оборотність активів, їхня середня ліквідність.

В.М. Гриньова [14], для оцінки інвестиційної привабливості галузі виділяє систему з трьох груп показників, які відображають рівень прибутковості діяльності галузі, перспективності її розвитку та інвестиційних ризиків. Інтегральний показник розраховується на підставі трьох груп синтетичних показників з урахуванням пропорційності їх рівня: рентабельність діяльності — 65%; перспективи розвитку — 20%; інвестиційні ризики — 15 %.

Опитування щодо стану та процесу формування інвестиційної привабливості підприємств, проведене Горовою О.А. [15], дає змогу визначити джерела внутрішньої та зовнішньої інвестиційної привабливості. Зокрема, зовнішніми джерелами інвестиційної привабливості виділено: привабливість галузі; перспективність галузі та сировинної бази; стратегічність продукції для ринку; рівень розвитку ринку; експортна орієнтація підприємства; угруповання або об'єднання до якого відноситься підприємство. До внутрішніх джерел віднесено: наявність портфеля замовлень; якісна виробнича і сировинна база, трудовий потенціал; наявність власних наукових розробок; імідж підприємства; збутова та сервісна мережі; частка ринку; якість та перспективність продукції та інші.

Таким чином, пропонуємо здійснювати оцінку інвестиційної привабливості регіону на основі застосування системи показників:

- характеристики економіко-географічного положення;
- характеристики природно-ресурсного потенціалу;
- трудовий потенціал, що визначається показниками: наявності трудових ресурсів, освітньо-кваліфікаційного рівня трудових ресурсів, вартістю робочої сили;
- економічний потенціал, що визначається обсягом валового регіонального продукту у розрахунку на душу населення (для регіону), стратегічність продукції на вітчизняному та зарубіжному ринках;
- місткість споживчого ринку; інфраструктурний потенціал; науково-технічний потенціал; інвестиційні преференції; рівень інвестиційного ризику регіону, який складається з інтегрованих складових: політичного ризику; економічного ризику; соціального ризику; екологічного ризику.

Оцінку інвестиційної привабливості галузі доцільно здійснювати за критеріями:

- значення галузі для економіки країни: частка у валовому внутрішньому продукті країни, соціальна орієнтація та значення продукції галузі, споживчі особливості продукції, частка експорту, залежність від імпорту, енергомісткість, сировинна забезпеченість, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни, основні споживачі продукції;

- організаційна структура галузі: рівень конкуренції, наявність монополістів, горизонтальні та вертикальні зв'язки в галузі, наявність бар'єрів для входу на галузевий ринок, еластичність попиту й цін;

- характеристика ринку, попиту й споживання продукції галузі: місткість галузевого ринку, стійкість галузі до загальноекономічних спадів;

- технічна база: відповідність застосованих технологій світовому рівню, капіталомісткість і наукомісткість продукції, стан науково-дослідної та проектної роботи в галузі, середній вік та знос основних фондів;

- рівень державного втручання;

- фінансові показники галузі: середньогалузевий рівень рентабельності, фондівіддача, середня віддача на вкладений капітал, оборотність активів, їх середня ліквідність.

З метою врахування пріоритетності показників в кожному конкретному випадку оцінки пропонуємо застосовувати експертну оцінку, яка врахує вподобання потенційного інвестора щодо вибору об'єкту інвестування.

Гірничо-металургійний комплекс має стратегічне значення для економіки України, оскільки формує до 25% ВВП і забезпечує до 40% валютної експортної виручки. Відтак, успіхи чи невдачі цього сектора впливають на бюджетні надходження, зайнятість населення, курс долара. У 2010 році галузь показала непогані результати приросту - 12,3% [16]. Успіхи металургів дозволили Україні отримати зростання промислового виробництва на рівні 11%. Проте, здобутки галузі були здебільшого пов'язані із зростанням світових цін, а не із збільшенням фізичних поставок за кордон. У 2011 році металурги продовжили нарощувати виробництво. За січень-лютий виробництво виросло на 4% порівняно з цим же періодом 2010 року. Зокрема, сталі виплавили на 9% більше, прокату - на 13%.

За даними рейтингового агентства Fitch, в 2011 році світовий попит на сталь виросте на 6-7% порівняно з 2010 роком. Це менше за показник 2010 року, коли світова потреба у сталевій продукції збільшилася на 11%. Асоціація європейських металургійних виробників Eurofer прогнозує щорічне зростання попиту у США та ЄС на 4% у 2011-2012 роках. Схожі прогнози дає англійське агентство MEPS: світове виробництво сталі в 2011 році зросте на 5% до 1,49 мільярда тонн. За даними ІК Phoenix Capital, зростання середньорічних цін на металопрокат відбуватиметься разом з відновленням світової економіки за рахунок підвищення попиту [16].

Слід відзначити, що українська металургія - одна з найбільш зношених та витратних у світі. Галузі доводиться платити все більше грошей на енерговитрати, які вже у 1,5-2 рази перевищують відповідну статтю витрат розвинутих країн. Оскільки українська металургія потребує набагато більше сировини та енергії на одиницю продукції, ніж світові конкуренти, то будь-яке подорожчання на сировинних ринках різко знижує конкурентоспроможність вітчизняних підприємств. В Україні сировина дешевша, ніж у світі, проте рівень її споживання вищий, ніж в інших країнах, через відсталість виробництва.

Таким чином, в короткостроковій перспективі вітчизняну металургію можна вважати інвестиційнопривабливою. Враховуючи відсталість технологічного рівня виробництва, можна прогнозувати потребу вітчизняних металургійних підприємств у довгострокових інвестиціях, необхідних для суцільної модернізації виробництва. Водночас, високий рівень залежності від

зовнішніх ринків збуту, особливо в умовах політичної та економічної нестабільності, призводить до високого рівня ризикованості інвестицій у дану галузь.

Наступний крок в запропонованій моделі – оцінювання інвестиційної привабливості підприємства. Залежно від мети потенційного інвестора він може повністю або частково фінансувати певний проект, здійснюваний на обраному підприємстві, або ж претендувати на роль нового власника даного підприємства. В будь-якому випадку необхідним є розроблення бізнес-плану реалізації інвестиційного проекту (придбання виробничого підприємства або ж реалізації на ньому окремого проекту модернізації чи реконструкції виробництва). В даному випадку пропонуємо визначати інтегральну оцінку ефективності інвестиційного проекту на основі застосування системи збалансованих показників, яка включає чотири групи критеріїв: економічні, технічні, фінансові та соціально-екологічні [17]. Використання зазначеної системи показників дозволить врахувати як об'єктивні, кількісно виразні критерії, так і суб'єктивні – якісні характеристики кожного проекту. Причому, рівень (масштабність) оцінювання інвестиційного проекту залежить від мети здійснення інвестицій:

- придбання контрольного пакету акцій (з метою управління підприємством) – необхідним є здійснення оцінки в масштабах всього підприємства. В даному випадку третій та четвертий етапи запропонованої моделі оцінювання інвестиційної привабливості доцільно об'єднати в один етап, оскільки метою інвестора є отримання максимальних прибутків від подальшої діяльності придбаного підприємства з врахуванням можливих його модернізацій;

- здійснення інвестицій у певний інвестиційний проект – оцінювання привабливості здійснюватиметься в два етапи: спочатку оцінка інвестиційної привабливості підприємства, а вже потім – окремого проекту.

Дослідження існуючих методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості відображає необхідність систематизації показників оцінки інвестиційної привабливості потенційного об'єкта інвестування з виділенням ієрархії оцінювання.

Науковою новизною роботи є класифікація показників інвестиційної привабливості, які згруповано наступним чином: показники інвестиційної привабливості країни; показники інвестиційної привабливості галузі / регіону; показники інвестиційної привабливості підприємства; показники інвестиційної привабливості проекту. До кожної групи входить низка більш дрібних показників. За результатами запропонованого підходу здійснено оцінку інвестиційної привабливості вітчизняної металургії.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що вони можуть бути використані при розробці концепцій розвитку інвестиційної діяльності в регіонах, програм формування, функціонування та підвищення ефективності інвестицій.

Подальшого дослідження потребує розширення меж аналізу факторів впливу на інноваційно-інвестиційний розвиток країни та визначення інструментів їх державного регулювання.

Література:

1. Мошенський С.З., Олійник О.В. Економічний аналіз: Підручник для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів. / За ред. д.е.н., проф., Заслуженого діяча науки і техніки України Ф.Ф. Бутинця. – 2-ге вид., доп. і перероб. – Житомир: ПП “Рута”, 2007. – 704 с.
2. Коваль Н. В. Інвестиційна привабливість України в міжнародних рейтингових оцінках / Н. В. Коваль // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – № 17. – С. 3-10.
3. Крупка Я.Д. Прогресивні методи оцінки та обліку інвестиційних ресурсів. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – 354 с.
4. Федоренко В.Г. Інвестознавство: Підручник. — 3-тє вид., допов. — К.: МАУП, 2004. — 480 с: іл. — Бібліогр.: с 470–472.

5. Пахомов В. А. Инвестиционная привлекательность предприятий – исполнителей контрактов как экономическая категория [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.cfin.ru/bandurin/article/sbrn08/16.shtml
6. Регіональне управління: Навч. посіб. / За ред. Л.М. Зайцевої. — Д.: ДФ УАДУ, 2000. — 240 с.
7. Investment Strategy [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.institutionalinvestor.com>.
8. Top Euromoney Institutional Investor [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.euromoney.com>.
9. Рейтинг конкурентоспособности The Global Competitiveness Index 2009-2010 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.businessforecast.by>.
10. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
11. ЄБА індекс інвестиційної привабливості / Офіційний сайт Європейської Бізнес Асоціації. : [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.eba.com.ua/ua/projects/index.html>.
12. Ё: В рейтинге инвестиционной привлекательности Украина поднялась до Буркина-Фасо // Корреспондент [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://korrespondent.net/business/economics/1176267-v-rejtinge-investicionnoj-privlekatelnosti-ukraina-podnyalas-do-burkina-faso>.
13. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. посіб. [Текст] / А. П. Дука. – К. : Каравела, 2008 – 432с.
14. Гриньова В. М. Інвестування: Підручник [Текст] / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К.: Знання, 2008. – 452 с.
15. Горова О. А. Стан інвестиційної привабливості металургійних підприємств [Текст] / О. А. Горова // Вісник Східноукраїнського національного університету ім. Володимира Даля. – 2009. – №5 : [Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://www.nbu.gov.ua/e-journals/Vsunud/2009-5E/09goarmp.htm>.
16. Чигир С. Металурги можуть надіратися // Економічна правда. – 04.04.2011 [Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://www.epravda.com.ua/publications/2011/04/4/281116/>.
17. Скоробогатова Н.Є. Оцінювання інвестиційного проекту на основі системи збалансованих показників [Текст] / Н.Є. Скоробогатова // Економічні науки. Серія «Економіка та менеджмент»: Зб. наук. пр. – Вип. 5 (18). – Т.2. – Луцьк: Луцький національний технічний університет, 2008. – С. 204-214. : [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/En/EM/2008_5_2/Zbirnik_EM_08_2_204.pdf

*Рекомендовано до публікації
д.е.н., проф. Ваговою О.Г., 15.02.2011 р.*

*Надійшло до редакції:
12.01.2011 р.*