

Н.М. Корольова, к.е.н.

Державний економіко-технологічний університет транспорту

ВИБІР МЕТОДІВ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА НА ПІДСТАВІ ОЦІНКИ ЙОГО ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ

Процес оцінки інвестиційної привабливості підприємства, орієнтований на забезпечення вибору альтернативних джерел фінансування в умовах невизначеності. Реалізація мети зумовила необхідність вирішення наступних завдань: - обґрунтувати передумови і необхідність вибору методів фінансування підприємства на основі оцінки його інвестиційної привабливості; - визначити цілі та етапи аналізу інвестиційної привабливості підприємства; - розробити методичний підхід до комплексної оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі інтегрального показника, що характеризує фінансовий стан, ринкове оточення і результативність корпоративного управління; сформулювати вимоги до вибору системи показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства; виділити основні етапи вибору джерел фінансування інвестиційних проектів в умовах невизначеності; обґрунтувати вибір методів фінансування підприємства залежно від значення інтегрального показника його інвестиційної привабливості; визначити напрями підвищення інвестиційної привабливості підприємства.

Ключові слова: *інвестиційна привабливість, методи фінансування, вибір, фінансовий стан, ринкове оточення, результативність корпоративного управління, прибутковість*

Постановка проблеми. Зростання конкуренції, необхідність технічного переозброєння на основі впровадження інноваційно-інвестиційних проектів в умовах обмеженості власних фінансових ресурсів висуває на перший план проблему визначення стратегічних орієнтирів фінансування інвестиційної діяльності підприємств. Передумовами вибору раціональних джерел фінансування є: несприятливий інвестиційний клімат; висока потреба в інвестиціях у зв'язку з високою рівнем зношеності основних засобів; низький рівень підтримки інвестиційної діяльності з боку держави; висока вартість залучених джерел фінансування; високі ризики довгострокових вкладень. У зв'язку з цим виникає необхідність пошуку нових підходів до вибору джерел

фінансування інвестиційних проектів на підставі оцінки інвестиційної привабливості підприємства

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремі питання щодо фінансування інвестиційної діяльності підприємств знайшли відображення у наукових працях вітчизняних вчених, серед яких Л.А. Костирко, Л.М. Худолій, С.А. Шевцова [5, 8, 10]. В них основна увага приділяється висвітленню теоретичних аспектів фінансування, вибору джерел і методів залучення фінансових ресурсів. Різні аспекти управління інвестиційною діяльністю підприємств досліджувалися у працях таких зарубіжних учених, як Дж. К. Ван Хорн, Стенлі Л. Брю, У. Шарп, Г. Бірмана, Ю. Брігхем, М. Фрідмана, Л. Гапенські, С. Шмідта [3, 4, 9]. Підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємств широко розкриті у вітчизняній науковій літературі [1, 2, 6, 7]. Однак потребують подальшого дослідження такі питання, як комплексна оцінка інвестиційної привабливості, обґрунтування вибору джерел фінансування залежно від її рівня та специфіки галузі, розробка заходів щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємств в умовах невизначеності.

Формулювання цілі статті. Метою статті є обґрунтування науково-методичних рекомендацій щодо вибору методів фінансування на підставі комплексної оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

Виклад основного матеріалу досліджень. Розробка стратегії фінансування залежить від правильної оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Дослідження показують, що при виборі фінансових ресурсів та обґрунтуванні джерел фінансування, як правило, керуються результатами розрахунку таких традиційних фінансових коефіцієнтів, як коефіцієнт автономії, плече важеля і оцінкою таких критеріїв, як максимум чистого прибутку на одну звичайну акцію (для довгострокових джерел) і мінімум витрат фінансування (для короткострокових джерел). Але дані коефіцієнти і їх критеріальні значення не повністю враховують характеристики методів фінансування, що іноді призводить до суперечливих висновків, отримані результати застосування моделей оптимізації структури капіталу не можуть бути використані для прийняття рішень щодо вибору джерел фінансування. Це обумовлює необхідність уточнення і доповнення кількості факторів, що впливають на такі рішення. Виходячи з передумови, що вибір джерел фінансування компанії визначається рядом факторів, такими як: доступність джерел фінансування, обсяг необхідних фінансових ресурсів, відповідних масштабам діяльності компанії (організації великого, середнього, малого бізнесу), і надійність постачальників фінансових ресурсів, які є ключовими при управлінні структурою джерел фінансування, в роботі зроблено

висновок, що на стадії вибору та обґрунтування джерел фінансування доцільно враховувати результати оцінки інвестиційної привабливості.

Аналіз інвестиційної привабливості підприємств здійснюється з метою: прийняття інвесторами обґрунтованих рішень щодо фінансування інвестиційних проектів (програм); об'єктивної оцінки досягнутого рівня інвестиційної привабливості та її зміни в порівнянні з попереднім періодом під впливом різних факторів; виявлення напрямів підвищення інвестиційної привабливості.

Однією з основних проблем аналізу інвестиційної привабливості підприємства є вибір методу розрахунку. Порівняльний аналіз відомих методик оцінки інвестиційної привабливості підприємства (рейтингової, факторної, «бухгалтерської» і вартісної) [1, 2, 6, 7] показав, що існуючі методи її оцінки враховують кількісні або якісні фактори. Це є основним недоліком, усунення якого можливо шляхом приведення всіх факторів до єдиної розмірності. Запропонований підхід до оцінки інвестиційної привабливості підприємства передбачає наступні етапи: 1) побудова ієрархічної структурної схеми («дерева») властивостей; 2) розрахунок коефіцієнтів вагомості властивостей; 3) визначення значень абсолютних показників властивостей і приведення їх до єдиної розмірності; 4) обчислення інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства.

Побудова «дерева» властивостей здійснюється шляхом вибору найбільш значимих факторів інвестиційної привабливості підприємства, які відповідають наступним вимогам: характеризувати привабливість підприємства з позицій її відповідності вимогам інвесторів; охоплювати більшу частину ризиків, що виникають на етапі вибору джерел фінансування; відображати якісну інформацію для всіх зацікавлених осіб; характеризуватися чіткою кількісною або якісною оцінкою.

Вибір найбільш значимих факторів інвестиційної привабливості підприємства здійснюється на підставі статистичного підходу. Він дозволяє виключити випадки їх взаємної кореляції (взаємозалежність), які знижують точність оцінки й ускладнюють роботу експертів. Сутність статистичного підходу полягає в наступному: формування вибірки даних фінансової звітності підприємств і розрахунок основних фінансових коефіцієнтів; визначення кореляційного взаємозв'язку між коефіцієнтами; групування фінансових коефіцієнтів за величиною парних лінійних коефіцієнтів кореляції (КК); виключення показників, які містять ознаки дублювання інформації (КК більше 0,7). Значення КК від 0,3 до 0,7 характеризують слабкий взаємозв'язок, а менш 0,3 - її практично повну відсутність. На основі проведених досліджень для аналізу фінансового

стану відібрано наступні фінансові коефіцієнти: співвідношення позикових і власних коштів; поточної ліквідності; оборотності активів; рентабельності продажів по чистому прибутку; рентабельності власного капіталу по чистому прибутку. Слід зазначити, що більшість факторів ринкового оточення об'єктивно існують незалежно від підприємства й деякі з цих факторів, наприклад, інвестиційний клімат регіону або привабливість галузі, не можуть бути змінені менеджментом. Проте ці фактори повинні враховуватися при розробці й реалізації стратегії фінансування підприємства.

Визначення коефіцієнтів вагомості властивостей інвестиційної привабливості підприємства здійснюється методом анкетування стратегічних, портфельних і фінансових інвесторів. Мінімальну погрішність експертного опитування забезпечується шляхом розрахунку коефіцієнта варіації, що характеризує ступінь розкиду відповідей експертів від середньої величини. Результати розрахунків наведені в табл. 1. Для приведення значень абсолютних показників властивостей інвестиційної привабливості підприємства до єдиної розмірності пропонується використовувати метод бальної оцінки. Сутність цього методу полягає в тому, що кожному фактору, незалежно від того є він кількісним або якісним, привласнюється відповідна бальна оцінка: при максимальному значенні 3 бали, при мінімальному – 1 бал.

Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості підприємства базується на теорії корисності, згідно з якою під кількісною оцінкою корисності розуміється відношення показника якості оцінюваного об'єкта до показника якості еталона. Стосовно нашого дослідження це «функція відношення» фактичних параметрів підприємства до бажаних параметрів, визначених експертами. Інтегральний коефіцієнт інвестиційної привабливості підприємства (КІП) пропонується розраховувати за формулою (1):

$$KIP = \frac{\sum_{i=1}^n X_i}{X_{max}}, \quad (1)$$

де n – кількість факторів ($n = 19$);

X_i – бальна оцінка i -го фактору з урахуванням його вагомості;

X_{max} – максимально можлива сумарна кількість балів, що дорівнює 3.

На основі стратегічних цілей визначається необхідний (плановий) рівень КІП підприємства та порівнюється з результатами оцінки фактичного. Аналіз показників інвестиційної привабливості, що характеризують фінансовий стан, ринкове оточення й корпоративне управління на підприємстві, дозволяє виявити «слабкі місця» підприємства

й розробити заходи з підвищення його інвестиційної привабливості. Пріоритетними є наступні заходи: покращення ринкових позицій (забезпечення стабільних ринків збуту); підвищення ефективності за рахунок зниження витрат на виробництво продукції, підвищення екологічності процесу виробництва продукції, впровадження інноваційних технологій виробництва; стабілізація фінансового стану шляхом забезпечення прибутковості операційної діяльності, оптимізації структури капіталу та раціональної фінансової політики підприємства.

Таблиця 1

Показники оцінки інвестиційної привабливості підприємства

Нульовий рівень	Перший рівень		Другий рівень		Інтегральний коефіцієнт вагомості (гр.3 * гр.5)	
	Властивості	Коефіцієнт вагомості	Фактори	Коефіцієнт вагомості		
1	2	3	4	5	6	
Узагальнюючий показник - коефіцієнт інвестиційної привабливості	Розділ 1 «Фінансовий стан»	0,42	1.1. Коефіцієнт співвідношення позикових і власних коштів	0,10	0,04	
			1.2. Коефіцієнт поточної ліквідності	0,25	0,11	
			1.3. Коефіцієнт оборотності активів	0,30	0,13	
			1.4. Рентабельність продажів по чистому прибутку	0,20	0,08	
			1.5. Рентабельність власного капіталу по чистому прибутку	0,15	0,06	
			Разом за розділом 1	1,00	-	
	Розділ 2 «Ринкове оточення»	0,25	2.1. Інвестиційний клімат регіону, у якому перебуває підприємство	0,12	0,03	
			2.2. Інвестиційна привабливість галузі	0,12	0,03	
			2.3. Географічний ринок збуту продукції	0,22	0,06	
			2.4. Стадія життєвого циклу основного виду продукції	0,15	0,04	
			2.5. Ступінь конкуренції на ринку	0,22	0,06	
			2.6. Екологічне навантаження на природне середовище	0,08	0,02	
			2.7. Розвиненість транспортної інфраструктури	0,09	0,02	
			Разом за розділом 2:	1,00	-	
	Розділ 3 «Результативність корпоративного управління»	0,33	3.1. Частка голосів невідконтрольних менеджменту в статутному капіталі	0,16	0,05	
			3.2. Частка державної власності в статутному капіталі	0,16	0,05	
			3.3. Частка акцій у вільному обігу на вторинному ринку	0,16	0,05	
			3.4. Розмір винагороди членам ради директорів	0,11	0,04	
			3.5. Фінансова прозорість і розкриття інформації	0,20	0,07	
			3.6. Дотримання прав дрібних акціонерів по керуванню підприємством	0,10	0,03	
			3.7. Дивідендні виплати	0,11	0,03	
	Усього	1,00	Разом за розділом 3:	1,00	-	
	РАЗОМ					1,00

Результати оцінки інвестиційної привабливості є основою для вибору пріоритетів і джерел фінансування інвестиційних проектів. Такий вибір пропонується здійснювати у такій послідовності:

1) визначення переліку доступних джерел фінансування (власних, позикових, залучених);

2) вибір найбільш перспективних джерел фінансування з урахуванням державної підтримки. На цьому етапі необхідно розглянути перспективи використання механізму державно-приватного партнерства та врахувати різні методи стимулювання (податкові, фінансові) інноваційно-інвестиційної діяльності;

3) вибір джерел фінансування відповідно до стратегії стійкого розвитку підприємства розвитку з урахуванням інноваційної спрямованості економіки. Оцінка можливостей залучення венчурного капіталу для впровадження інноваційно-інвестиційних проектів;

4) оцінка впливу внутрішніх і зовнішніх факторів на вибір джерел фінансування. До внутрішніх факторів відносяться: стан виробничого потенціалу, наявність технологій, обсяг і склад внутрішніх джерел фінансування, фінансовий стан, ділова репутація компанії, якість продукції, соціальна відповідальність. Серед зовнішніх факторів слід виділити: економічні, політичні, соціальні, екологічні. Оцінка вказаних факторів дозволить оптимізувати рівень ризику при виборі джерел фінансування;

5) вибір джерел фінансування залежно від рівня інвестиційної привабливості підприємства. Якщо за результатами оцінки інвестиційної привабливості дослідженого підприємства інтегральний коефіцієнт становить нижче 1, таке підприємство не є інвестиційно привабливим для зовнішніх інвесторів, основними методами фінансування є самофінансування (прибуток та амортизація) та позикове фінансування. Для підвищення інвестиційної привабливості необхідним є розробка антикризових заходів. За умови інвестиційної привабливості підприємства в межах 1-2 доцільними є методи проектного та позикового фінансування. Якщо інтегральний коефіцієнт інвестиційної привабливості вище 2, то перевага віддається венчурному фінансуванню та акціонуванню;

б) комплексна оцінки ефективності використання кожного з джерел фінансування, розрахунок чистого грошового потоку та структури капіталу. Ефективність проекту в цілому оцінюється з метою визначення потенційної інвестиційної привабливості проекту для можливих учасників та пошуку джерел фінансування інвестицій. При використанні декількох джерел фінансування (змішана структура) ефективність також повинна оцінюватися з позиції декількох інвесторів;

7) визначення показника середньозваженої вартості капіталу з урахуванням допустимого рівня прибутковості капіталу. Він враховує операційні (трансакційні) витрати по залученню на ринку капіталу окремих його елементів з урахуванням допустимого рівня ризику. Використання позикового капіталу можливо при збереженні допустимого рівня фінансової стійкості та ризику. Оцінка ефективності проекту повинна проводитися на підставі використання статистичних, динамічних та статико-динамічних методів;

8) оцінка впливу обраного джерела фінансування на фінансову, операційну та інвестиційну діяльність підприємства є заключним етапом.

Такий підхід дозволяє виявити фінансові можливості і потреби підприємства, що впливають на вибір джерел і методів фінансування інвестиційних проектів; провести аналіз впливу джерел і методів фінансування на прибутковість, рівень ризику і фінансову стійкість; виявити фактори, що впливають на розробку стратегії фінансування інвестиційних проектів. При прийнятті рішення про вибір джерел і методів фінансування інвестиційного проекту слід враховувати основні галузеві та фінансові показники підприємства, його орієнтацію на внутрішній або зовнішній ринок.

Висновки. Розробка стратегії фінансування залежить від правильного вибору пріоритетів і джерел фінансування інвестиційних проектів, який повинен враховувати специфіку галузі та особливості фінансування інвестиційних проектів. Кожному підприємству в залежності від його розміру відповідає певний набір доступних, різних за вартістю джерел фінансування, тому методи фінансування доцільно класифікувати у відповідності з рівнем інвестиційної привабливості.

З цією метою вибір прийняттого для підприємства джерела фінансування запропоновано здійснювати на основі оцінки інтегрального показника інвестиційної привабливості, що враховує зміни фінансового стану, ринкового оточення та результативність корпоративного управління. Такий вибір необхідно проводити з позицій очікувань майбутньої прибутковості бізнесу та врахування інтересів фінансових і нефінансових стейкхолдерів, оскільки в довгостроковій перспективі управління тільки фінансовою структурою капіталу є недостатнім. Подальші дослідження передбачають обґрунтування концептуальних та методичних положень моніторингу надійності джерел фінансування в забезпеченні стійкого розвитку підприємства.

Бібліографічний список. 1. Антипенко Є. Методика аналізу та оцінки інвестиційної привабливості підприємств / Є. Антипенко, С.

Шумікін, А. Стойчева // Економічний аналіз. – 2011. – Вип. 9, Ч. 3. – С. 27-30. 2. Аранчій Д.С. Інвестиційна привабливість підприємств: сутність, фактори впливу та оцінка існуючих методик аналізу / Д.С. Аранчій, С.А. Гончаренко // Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. – Економічні науки. - 2011. – Вип.3, Т.2. – С. 59-64. 3. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов: [учебник] / Р. Брейли, С. Майерс; пер. с англ. Н. Барышниковой. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2008. – 1008 с. 4. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхэм, М. Эрдхарт: пер. с англ.; под ред. Е.А. Дорофеева. – [10-е изд.]. – СПб.: Питер, 2009. – 960 с. 5. Костирко Л.А. Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: стратегічні орієнтири, системи забезпечення, адаптація: [монографія] / Л.А. Костирко. – Луганськ: Вид-во «Ноулідж», 2012. – 364 с. 6. Кушнір Н.Б. Методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства та недоліки деяких існуючих методик / Н.Б. Кушнір, Ю.В. Мужук // Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Серія «Економіка». – 2010. - Випуск 2(50). – С. 110 – 118. 7. Формування фінансового потенціалу інвестиційної діяльності в економіці України: [монографія] / [М.І. Крупка, Д.В. Ванькович, Н.Б. Демчишак, М.І. Кульчицький]. - Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2011. - 404 с. 8. Худолій Л. М. Альтернативні джерела фінансування екологічних цільових програм / Л. М. Худолій, В. В. Войцехівська // Бізнес Інформ. - 2014. - № 12. - С. 297-302. 9. Шарп У.Ф. Инвестиции / У.Ф. Шарп, Г.Д. Александер, Д.В. Бэйли. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 1028 с. – (Унивeрситетский учебник). 10. Шевцова С. А. Джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств / С. А. Шевцова // Економічний простір. - 2014. - № 86. - С. 224-231.

Н.Н. Королева. Выбор методов финансирования предприятия на основе оценки его инвестиционной привлекательности. Предмет исследования. Процесс оценки инвестиционной привлекательности предприятия, ориентированный на обеспечение выбора альтернативных источников финансирования в условиях неопределенности. Теоретическую и методическую основу исследования составили следующие методы: метод экономико-статистического анализа - при выборе наиболее значимых факторов инвестиционной привлекательности предприятия и определении погрешности экспертного опроса; метод анкетирования - при определении коэффициентов весомости характеристик инвестиционной привлекательности предприятия; метод бальной оценки - на этапе приведения значений абсолютных показателей характеристик инвестиционной привлекательности предприятия к единой размерности;

метод сравнительного анализа – при выборе альтернативных источников финансирования.

Результаты работы. Наиболее важные результаты исследования, заключаются в раскрытии методического подхода к выбору методов финансирования, который, в отличие от существующих, основывается на результатах комплексной оценки инвестиционной привлекательности предприятия и позволяет сформировать эффективную стратегию финансирования.

Сфера применения результатов. Результаты исследования могут быть использованы для совершенствования организационно-методического обеспечения управления финансовой и инвестиционной деятельностью предприятий реального сектора экономики и разработки стратегии финансирования.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, методы финансирования, выбор, финансовое состояние, рыночное окружение, результативность корпоративного управления, прибыльность

N.M. Koroliova. The choice of methods of business financing based on estimates of its investment attractiveness. The process of evaluation of investment attractiveness of the company, focused on ensuring the selection of alternative sources of financing in the face of uncertainty.

The purpose of the study. The study aims to study the scientific and methodological recommendations on the choice of methods of financing based on a comprehensive evaluation of investment attractiveness.

Implementation goal necessitated the following tasks:

- To ground conditions and the need to choose methods of financing based on evaluation of its investment attractiveness;

- The objectives and stages of analysis of investment attractiveness;

- Develop a methodical approach to complex estimation of investment appeal based on an integrated parameter characterizing the financial condition, market environment and the impact of corporate governance;

- Form requirements for choice of indicators for assessing investment attractiveness;

- Identify the main stages of selecting sources of financing of investment projects under uncertainty;

- The choice of methods of financing company, depending on the value of its integral index of investment attractiveness;

- Identify ways of increasing investment attractiveness.

Research methods. Theoretical and methodological basis of the study made the following methods: a method of economic and statistical analysis - in selecting the most important factors of investment attractiveness and determination of expert survey error; method of questioning - in determining the weight coefficients property investment attractiveness; method of scoring - on the stage of bringing the values of absolute indicators of investment attractiveness of properties to a single dimension; method of comparative analysis - when choosing alternative sources of financing.

The results of the work. The most important results of the study are as revealing methodical approach to the choice of financing methods that, unlike the existing ones, based on the results of a comprehensive evaluation of investment attractiveness and allows you to create an effective funding strategy.

Scope of the results. Results of the study can be used to improve organizational methods of financial management and investment activities of the real economy and development of a funding strategy.

Keywords: investment attractiveness, financing methods, selection, financial condition, market environment, the effectiveness of corporate governance, profitability