

О. М. Савицька,
к. е. н., доцент, доцент кафедри менеджменту підприємств,
Факультет менеджменту та маркетингу, Національний технічний університет України
"Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського", м. Київ, Україна
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1053-209X>

О. В. Плотніков,
магістрант кафедри менеджменту підприємств, Факультет менеджменту та маркетингу,
Національний технічний університет України "Київський політехнічний інститут імені
Ігоря Сікорського", м. Київ, Україна
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0007-7652-8417>

DOI: 10.32702/2306-6814.2024.23.105

ЗМІСТ І ЗНАЧЕННЯ УПРАВЛІНСЬКОГО АНАЛІЗУ ТА ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА В КОНТЕКСТІ УДОСКОНАЛЕННЯ ЙОГО ФІНАНСОВО- ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ

О. Savytska,
PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Management of Enterprises, National
Technical University of Ukraine "Igor Sikorsky Kyiv Polytechnical Institute", Kyiv, Ukraine
О. Plotnikov,
Master's student of the Department of Management of Enterprises, National Technical University of Ukraine "Igor Sikorsky
Kyiv Polytechnical Institute", Kyiv, Ukraine

CONTENT AND SIGNIFICANCE OF MANAGEMENT ANALYSIS AND EVALUATION OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF AN ENTERPRISE IN THE CONTEXT OF IMPROVING ITS FINANCIAL AND INVESTMENT POLICY

У статті досліджено поняття інвестиційної привабливості підприємства, розглянуто запропоновані вітчизняними та зарубіжними вченими методології її оцінювання, визначено основні переваги та недоліки зазначеного методичного інструментарію. Виявлено, що вони фокусуються переважно на фінансовому аналізі поточного фінансового стану компанії, уникаючи детальної оцінки зовнішнього середовища, конкурентоспроможності та перспектив розвитку компанії. У статті представлено модифіковану методику аналізу та оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, яка включає фінансовий аналіз і передбачає оцінку 28 фінансово-економічних показників за умов використання методів економічного, фінансового та управлінського аналізу, а також методичного інструментарію стратегічного та інвестиційного аналізу у синергії з методами фінансового менеджменту і контролінгу: порівняльного аналізу, горизонтального та вертикального аналізу показників фінансової звітності підприємства та ін. Управлінський та стратегічний аналіз передбачає дослідження рівня конкурентоспроможності

компанії з акцентом на перспективах її подальшого розвитку, а також аналіз та оцінку впливу факторів внутрішнього та зовнішнього середовища на стан розвитку суб'єкта господарювання. У контексті комплексного (системного) підходу та синергії зазначених методів аналізу й оцінювання передбачено формування індексів ефективності розвитку та управління фінансово-господарською діяльністю компанії з урахуванням перспектив підвищення конкурентоспроможності і покращення її фінансово-інвестиційної політики. Доведено, що успішність інвестиційного забезпечення в розвиток фінансово-господарської діяльності підприємства залежить від вибору, деталізації та комплексності обраної інвестором методології оцінки інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання, враховуючи розуміння інвестором стану перспектив ефективного, результативного, прибуткового бізнесу у майбутньому, що надає можливість прогнозувати успішність вкладення його інвестиційних ресурсів.

The article examines the concepts of investment attractiveness of an enterprise, considers the methodologies for its assessment proposed by domestic and foreign scientists, and defines the main advantages and disadvantages of the specified methodological tools. It has been established that they focus primarily on the financial analysis of the current financial condition of the company, avoiding a detailed assessment of the external environment, competitiveness and development prospects of the company. The article presents a modified methodology for analyzing and assessing the investment attractiveness of an enterprise, which includes financial analysis and provides for an assessment of 28 financial and economic indicators using methods of economic, financial and management analysis, as well as methodological tools for strategic and investment analysis in synergy with methods of financial management and controlling: comparative analysis, horizontal and vertical analysis of indicators of the company's financial statements, etc. Management and strategic analysis involves studying the level of competitiveness of a company with an emphasis on the prospects for further development, as well as analyzing and assessing the influence of internal and external environmental factors on the state of development of an enterprise. In the context of an integrated (systemic) approach and synergy of the specified methods of analysis and evaluation, it is envisaged to form indices of the effectiveness of development and management of the company's financial and economic activities, taking into account the prospects for increasing competitiveness and improving its financial and investment policy. It has been proven that the success of investment support in the development of the financial and economic activities of an enterprise depends on the choice, detail and complexity of the methodology chosen by the investor for assessing the investment attractiveness of the enterprise, taking into account the investor's understanding of the state of the prospects for an effective, efficient, profitable business in the future, which allows predicting the success of investing of his investment resources.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, управлінський і фінансовий аналіз, фінансово-інвестиційна політика підприємства.

Key words: investment attractiveness, management and financial analysis, financial-investment policy of an enterprise.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Питання оцінки інвестиційної привабливості підприємств стає надзвичайно актуальним і складним завданням в умовах війни та нестабільної економічної й політичної ситуації, адже вона потребує не тільки традиційного фінансово-економічного аналізу, а й оцінки зовнішніх викликів та можливостей. Методологія оцінки інвестиційної привабливості підприємств в таких важких та нестабільних умовах потребує розроблення методології, яка буде оцінювати не тільки фінансовий стан компанії, а й стан зовнішнього середовища й конкурентоспроможності компаній.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питання інвестиційної привабливості підприємств розглядалося великою кількістю вітчизняних вчених, насамперед це: Андрєєва Т.Є., Азарова А.О., Білоусова М.М., Біляк Т.О., Бланк І.О., Брюховецька Н.Ю., Будяєв М.О., Ващенко Ю.В., Власюк Ю.О., Воробйов В.В., Гвоздецька І.В., Гончаров В.М., Гришко І.Л., Євтушенко С.О., Жихор О.Б., Кісіль М.І., Карпенко Ю.М., Кубарева І.В., Лаптева В.В., Мамонова К.М., Мацейко Ю.В., Михайлов В.С., Очеретько О.О., Павлова О.С., Пічугіна Т.С., Ріхтер К.В., Руденко В.В., Саблук П.Т., Савицька О.М., Сидоров І.П., Стригуль Л.С., Сулейманова О.Ю., Терещенко М.К., Товстенюк О.В., Ушакова О.О., Хасанова О.В., Хорішко К.С., Чернецька О.В., Чупіс А.В. та інші. В своїй

роботах науковці детально описували поняття інвестиційної привабливості підприємств, класифікацію, об'єкт та суб'єкт інвестиційної привабливості, а також методи її оцінки. Запропоновані методології оцінки інвестиційної привабливості компаній в більшій мірі фокусуються на фінансових показниках та пов'язаних з ними ризиках, але мало уваги приділяється дослідженню зазначеного у взаємозв'язку з результатами аналізу зовнішнього середовища та перспектив розвитку бізнесу в синергії цих понять, враховуючи сучасні зміни, які відбуваються в Україні та світі.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є визначення та модифікація комплексної методології аналізу та оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, яка буде враховувати фінансові та нефінансові аспекти його розвитку в синергії з результатами аналізу та оцінювання факторів впливу внутрішнього та зовнішнього середовища бізнесу та програми (плану) удосконалення його фінансово-інвестиційної політики.

Для досягнення цієї мети в статті було визначено наступні завдання: сформувати поняття інвестиційної привабливості підприємства; проаналізувати наявні методології оцінки інвестиційної привабливості підприємства, визначити їх переваги та недоліки; запропонувати модифіковану методологію аналізу та оцінювання інвестиційної привабливості компанії.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

В Україні поняття інвестиційної привабливості розглядаються різними вченими з різних позицій, в різних галузях та науках. Проте всі вони підкреслюють, що інвестиційна привабливість підприємства це комплексна характеристика, яка визначає здатність підприємства залучати капітальні вкладення на основі оцінки певної низки показників успішності. Біляк Т.О. та Ушакова О.О. трактують поняття інвестиційної привабливості підприємств як "комплексний показник, за допомогою якого кількісно визначають доцільність інвестування коштів в конкретне підприємство" [1, с. 41]. Чупіс А.В. характеризує поняття інвестиційної привабливості підприємств як "рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки" [2, с. 33]. В свою чергу Брюховецька Н.Ю. і Хасанова О.В. описують інвестиційну привабливість підприємства як "збалансована система інтегральних та комплексних показників доцільності вкладання капіталу інвестором в об'єкт інвестування, яка відображає сукупність об'єктивних та суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування" [3, с. 110].

Узагальнюючи, зазначимо: інвестиційна привабливість підприємства — це інтегральний показник здатності підприємства до залучення інвестиційних ресурсів, що відображає рівень задоволення та довіри інвесторів і визначається такими характеристиками, як фінансова стійкість, ефективність управління активами, ліквідність,

конкурентоспроможність компанії, її перспективи розвитку. Іншими словами це міра того, наскільки вигідним та безпечним є підприємство для потенційних інвесторів.

Вивчивши існуючі підходи до сутності інвестиційної привабливості підприємства, можна систематизувати та об'єднати існуючі трактування в чотири групи за такими ознаками [4; 5; 6, с. 425]:

1) інвестиційна привабливість як умова розвитку підприємства — стан його господарського розвитку, при якому з високою часткою ймовірності в прийнятні для інвестора терміни інвестиції можуть дати задовільний рівень прибутковості, або може бути досягнутий інший позитивний ефект;

2) інвестиційна привабливість як умова інвестування; інвестиційна привабливість — це сукупність різних об'єктивних ознак, властивостей, засобів, можливостей, які обумовлюють потенційний платоспроможний попит на інвестиції в основний капітал;

3) інвестиційна привабливість як сукупність показників; інвестиційна привабливість підприємства — сукупність економічних і фінансових показників підприємства, що визначають можливість отримання максимального прибутку в результаті вкладення капіталу при мінімальному ризику вкладення коштів;

4) інвестиційна привабливість як показник ефективності інвестування у розвиток компанії.

В Україні питання обрання методу аналізу та оцінки інвестиційної привабливості підприємства розглядалося великою кількістю вітчизняних вчених. Так, автор В. В. Руденко запропонував методологію, яка враховує три складові: фінансовий стан, ринкове середовище та корпоративне управління. Інвестиційна привабливість підприємства оцінюється як складова інвестиційної політики, проводиться оцінка інвестиційного ризику. За отриманими даними будується матриця формування інвестиційної політики підприємства та виносяться рекомендації щодо її розроблення та реалізації [7]. На рис. 1 зображено схему оцінки інвестиційної привабливості підприємства, запропонована В.В. Руденко [5; 6, с. 425; 7, с. 192].

Головними перевагами методології В.В. Руденко є його комплексний підхід, який враховує як фінансові, так і нефінансові аспекти компанії. Цей підхід дозволяє інвесторам оцінити фінансову стійкість підприємства, його ліквідність, рентабельність та ділову активність [5; 6, с. 448; 7, с. 192]. Також цей метод передбачає аналіз корпоративного управління підприємства-об'єкта дослідження, який враховує оцінку стажу керівної роботи посадових осіб, освіти працівників, їх винагороди, фінансової прозорості компанії, відношення керівництва до здійснення реальних та фінансових інвестицій, наявності цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку та інших [5; 6, с. 448; 7, с. 192].

В свою чергу аналіз ринкового середовища включає оцінку таких факторів як інвестиційна привабливість регіону та галузі, географічний ринок збуту, стадія життєвого циклу основного виду продукції, рівень конкуренції на ринку, сировинна база та інші [5; 6, с. 448; 7, с. 193]. Також варто відмітити, що методологія В.В. Руденко додатково оцінює внутрішні інвестиційні ризики компанії (коефіцієнт Бівера, коефіцієнт фінансового ризику, коефіцієнт маневреності власного капіталу та інші) та зовнішні (темп зростання реального ВВП,

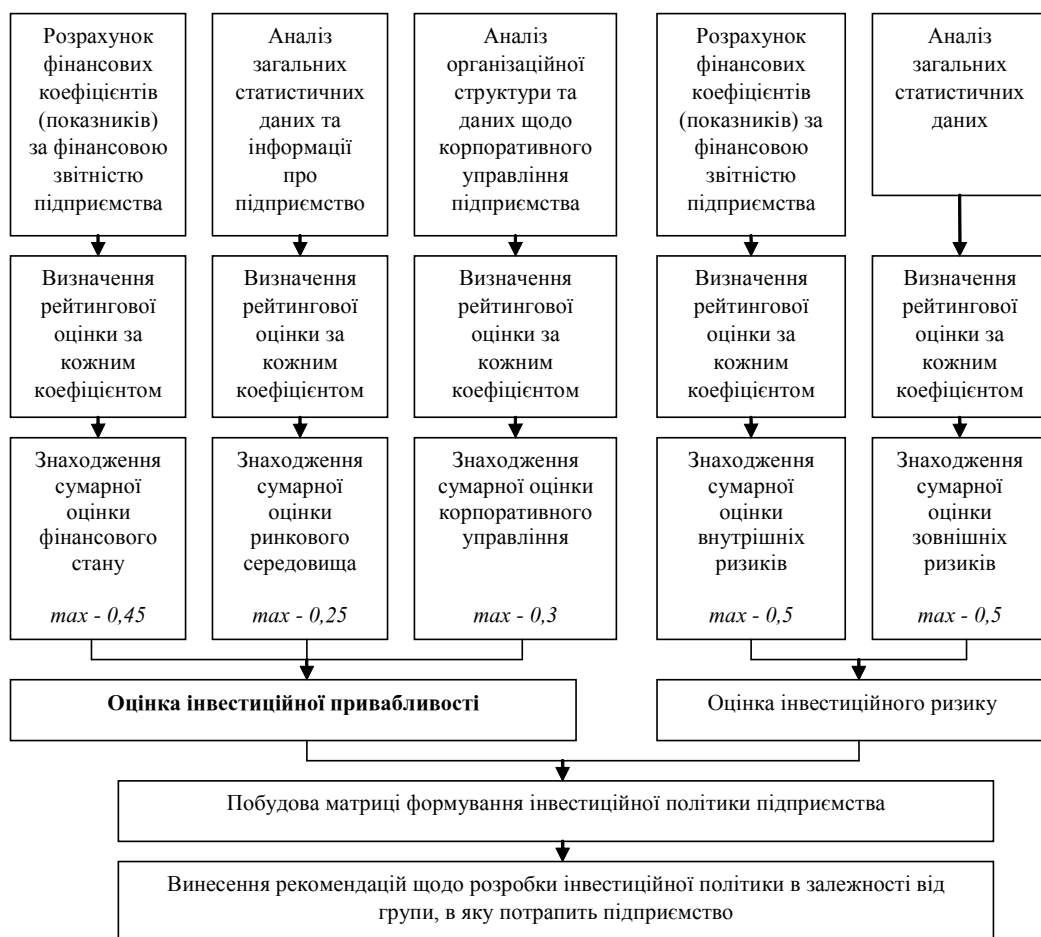


Рис. 1. Схема оцінки інвестиційної привабливості підприємства за методикою В.В. Руденко

Джерело: [5; 6, с. 448; 7, с. 192].

індекс цін виробників, індекс споживчих цін, реальний ефективний обмінний курс гривні та ставки банків за кредитними продуктами для юридичних осіб) [5; 6, с. 448; 7, с. 194].

Головним недоліком цієї методології є її сфокусованість на фінансових показниках компанії та ризиках

теперішнього ринкового середовища, а також відсутність стратегічного аналізу в оцінці інвестиційної привабливості підприємства. Методологія В.В. Руденко зосереджена лише на теперішньому стані підприємства та ринку, вона обмежено включає оцінку перспектив розвитку компанії та галузі, в якій працює. Також цей метод не враховує оцінку конкурентоспроможності компанії, що є одним з вирішальних факторів формування інвестиційної привабливості підприємства.

У статті запропоновано методологію, яка передбачає проведення фінансового та нефінансового аналізу компанії у взаємозв'язку з методами стратегічного, фінансового, економічного, управлінського та інвестиційного аналізу. Це дозволяє одразу оцінити фінансовий стан, перспективи розвитку компанії, її конкурентоспроможність, а також конку-

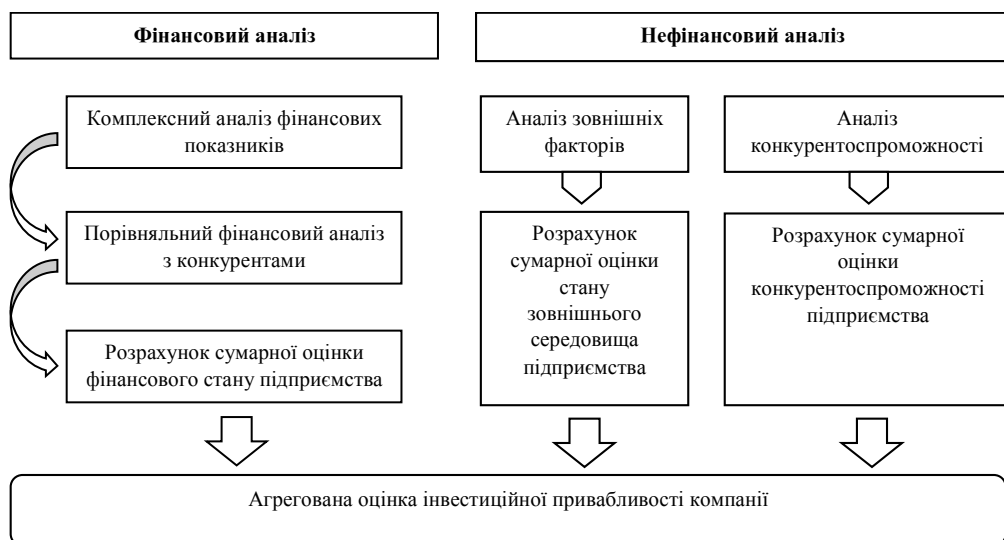


Рис. 2. Схема модифікованого методу оцінки інвестиційної привабливості підприємства

Джерело: систематизовано авторами на основі [5; 6, с. 448; 7, с. 192].

рентне середовище й зовнішні фактори, які можуть мати значний вплив на стабільність та перспективи розвитку компанії. На рис. 2 зображено схему модифікованого методу оцінки інвестиційної привабливості компанії.

Фінансова частина починається з комплексного аналізу фінансових показників компанії — об'єкта можливого інвестування, який включає горизонтальний та вертикальний аналіз балансу й звіту про фінансові результати, а також аналіз коефіцієнтів та інших груп фінансових показників, таких як рентабельність, ліквідність, платоспроможність, майновий стан та оборотність активів (табл. 1). Завдяки такому всебічному аналізу фінансового стану компанії, інвестори можуть отримати глибоке розуміння здатності підприємства ефективно управляти своїми ресурсами, генерувати прибутки, сплачувати за своїми зобов'язаннями та підтримувати свою діяльність за рахунок власного капіталу.

Горизонтальний аналіз балансу полягає в дослідженні змін активів, власного капіталу, зобов'язань, а також їх окремих елементів з метою визначення тенденцій та їх причин відхилень. У звіті про фінансові результати підприємства горизонтальний аналіз фокусується на порівнянні доходів та витрат компанії за певний проміжок часу. Вертикальний аналіз балансу компанії полягає у визначенні відсоткових значень певних елементів відносно їх груп, таких як оборотні, необоротні активи, зобов'язання та власний капітал. У звіті про доходи і витрати вертикальний аналіз застосовується для розуміння структур доходів і витрат, а саме, які види доходів мають найбільший вплив, а які найменший, які статті витрат потрібно мінімізувати, а які навпаки збільшити.

Група показників рентабельності є основним інструментом для оцінки інвестиційної привабливості компаній, адже вони демонструють здатність підприємства генерувати прибутки. Ці показники демонструють наскільки ефективним та прибутковим може бути інвестиційне рішення, адже доходи інвесторів напряму залежать від наявності чистого прибутку в компанії.

Показники ліквідності є особливо важливою групою індикаторів, які відображають здатність компанії своєчасно виконувати свої короткострокові зобов'язання. Висока ліквідність свідчить про певну фінансову стабільність компанії та її низьку ймовірність дефолту. Для інвесторів такі підприємства є пріоритетними, адже вони дають більшу впевненість, що інвестовані кошти будуть повернені своєчасно та в повному обсязі.

Показники оборотності активів відображають ефективність використання компанією своїх активів з метою генерування доходів. Ця група показників є важливою в процесі оцінки інвестиційної привабливості компанії, адже демонструє наскільки швидко компанія конвертує власні активи в грошові кошти, що є критичним для підтримання фінансової її стабільності та зростання. Інвестори надають перевагу компаніям з високими по-

Таблиця 1. Показники оцінки фінансового стану підприємства

№ з/п	Показник	№	Показник	№	Показник	№	Показник
1	Валова маржа	8	Коефіцієнт швидкої ліквідності	15	Оборотність запасів	22	Коефіцієнт незалежності
2	Операційна маржа	9	Коефіцієнт грошової ліквідності	16	Оборотність запасів у днях	23	Сума господарських засобів
3	Чиста маржа	10	Коефіцієнт захисного інтервалу	17	Оборотність дебіторської заборгованості	24	Питома вага активної частини основних засобів
4	Рентабельність активів	11	Коефіцієнт покриття відсотків	18	Середній термін погашення дебіторської заборгованості	25	Коефіцієнт зносу основних засобів
5	Рентабельність власного капіталу	12	Оборотність активів	19	Оборотність кредиторської заборгованості	26	Коефіцієнт відновлення
6	Рентабельність інвестованого капіталу	13	Оборотність оборотних коштів	20	Середній термін погашення кредиторської заборгованості	27	Коефіцієнт вибуття
7	Коефіцієнт поточної ліквідності	14	Фондовіддача	21	Коефіцієнт капіталізації	28	Коефіцієнт мобільності активів

Джерело: сформовано на основі [5—8].

казниками оборотності активів, адже мають більше впевненості в отриманні стабільних доходів з вкладених інвестицій.

Показники фінансової стійкості відображають здатність компанії підтримувати свою діяльність у довгостроковій перспективі за рахунок своєї структури капіталу. Для інвесторів ця група показників є важливою, адже її оцінка дозволяє визначити наскільки компанія залежна або незалежна від позикових коштів, і чи здатна вона витримати фінансові кризи та несприятливі ринкові зміни. Інвестори надають перевагу компаніям з високими показниками фінансової стійкості, оскільки вони є більш надійними, мають менший ризик банкрутства, а також є більш стабільними в довгостроковій перспективі.

Показники майнового стану аналізують загальний обсяг активів компанії, їх структуру, рівень використання основних засобів, а також їх стан та динаміку оновлення. Для інвесторів ця група показників є важливою, оскільки вона дозволяє зрозуміти, як добре компанія управляє своїми активами, наскільки надійною є її матеріально-технічна база та чи здатна вона підтримувати й модернізувати свої активи.

Наступним етапом фінансового аналізу є конкурентне порівняння фінансових показників. Головною метою цього аналізу є формування стандартів фінансового стану, значення яких можуть сильно відрізнятися залежно від галузей. Конкурентне порівняння фінансових показників дозволяє оцінити поточний фінансовий стан компанії у контексті змін у ринковому середовищі. Це дозволяє зробити аналіз інвестиційної привабливості компанії більш ґрунтовним та реалістичним, а також надати рекомендації щодо її покращення. На рис. 3 зображено процес конкурентного порівняння фінансових показників.

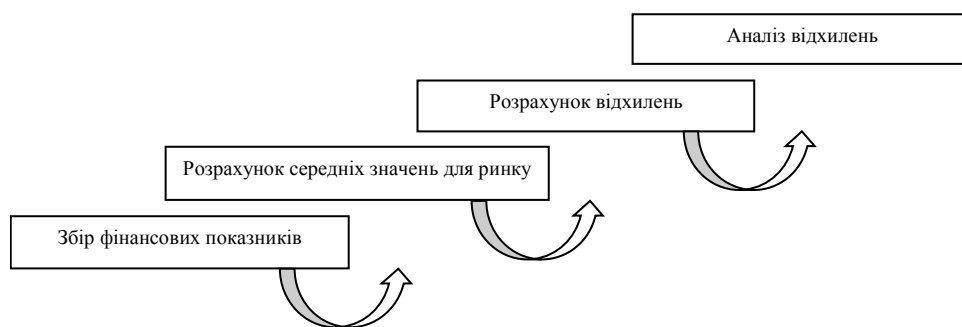


Рис. 3. Процес конкурентного порівняння фінансових показників підприємства

Джерело: систематизовано авторами на основі [5—8].

З метою здійснення розрахунку середніх значень для ринку можуть використовуватися середнє арифметичне або медіана. Вибір між цими двома методами залежить від характеру розподілу значень між конкурентами. Середнє арифметичне рекомендовано використовувати, коли дані мають однорідний розподіл без значних відхилень та аномалій. Воно дозволяє побачити загальну картину ринку, і має місце, коли всі компанії на ринку мають схожі фінансові показники. Медіану рекомендовано використовувати, коли дані сильно коливаються через присутність на ринку великих гравців, помітних лідерів або просто компаній з аномальними значеннями, адже вона є центральним значенням в розподілі даних, відповідно, крайні значення мають менший вплив під час її розрахунку.

Далі порівнюються середні значення для галузі та значення компанії — об'єкта інвестування і розраховуються відхилення, після чого здійснюється аналіз отриманих відхилень. Результат розрахунку відображає відсоткову різницю між значенням показника компанії

та середнім значенням показника по галузі. Позитивне відхилення вказує на наявність певних конкурентних переваг компанії на ринку, в свою чергу негативне відхилення сигналізує про необхідність покращення відповідного показника для підвищення рівня конкурентоспроможності компанії.

Останнім етапом фінансового аналізу є роз-

рахунок сумарної оцінки фінансового стану компанії. Цей крок передбачає інтеграцію всіх фінансових показників в один агрегований індекс для розуміння загальної фінансової ситуації в компанії. Для цього групам фінансових показників буде призначено свої вагові коефіцієнти, які залежать від їх важливості для галузі. Значення цих коефіцієнтів можуть сильно відрізнятися в залежності від ринку та суб'єктивної думки дослідника. В кінці, використовуючи вагові коефіцієнти, значення всіх груп будуть зведені до одного сумарного індексу фінансового стану компанії. В результаті буде отримано індекс фінансового стану підприємства, який враховує ключові фінансові показники, оцінені в межах цільового ринку та його специфіки (табл. 2).

Нефінансовий аналіз є важливою складовою комплексної оцінки інвестиційної привабливості будь якої компанії, адже він дозволяє визначити та оцінити зовнішні фактори, які можуть впливати на діяльність компанії, такі як економічні, політичні, соціальні, технологічна, природні та фактори конкурентного середовища.

Першим етапом нефінансового аналізу є дослідження зовнішніх факторів, який включає оцінку впливу на підприємство таких чинників, як економічна та політична стабільність або нестабільність, рівень технологічних інновацій, зміни в законодавстві, соціальні та екологічні виклики. Цей аналіз дозволяє оцінити ризики та можливості компанії на певному ринку і допомагає інвесторам приймати більш зважені фінансові рішення щодо перспектив розвитку компанії — об'єкта інвестування. На рис. 4 зображено процес аналізу зовнішніх факторів.

Першим кроком дослідження зовнішніх факторів є проведення PESTLE-аналізу, який передбачає детальну оцінку окремих факторів, таких як політичні, економічні, соціальні, технологічні, правові та еко-

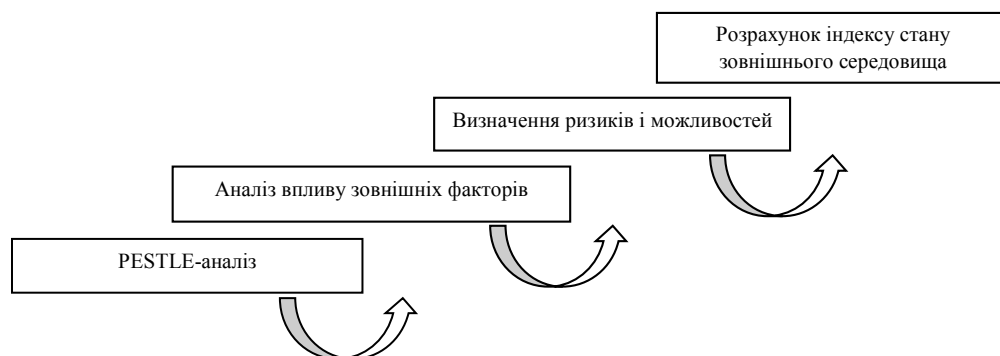


Рис. 4. Процес аналізу зовнішніх факторів підприємства

Джерело: систематизовано авторами.

логічні, які впливають на діяльність підприємства. Основна мета PESTLE-аналізу — формування загальної картини зовнішнього середовища, в якому діє компанія — об'єкт інвестування. Кожне підприємство здійснює свою діяльність не ізольовано, а в певному контакті із зовнішнім середовищем, яке представлено відомими силами, що діють за його межами [8, с. 5]. На рис. 4 представлено процес аналізу зовнішніх факторів підприємства.

На другому етапі PESTLE-аналізу проводиться аналіз впливу зовнішніх факторів. З метою їх оцінки до кожного фактору додаються параметри сили та характеру впливу на підприємство.

Сила впливу оцінюється за шкалою від 1 до 5, де 1 — мінімальний вплив, 5 — максимальний вплив. Такий розподіл дозволяє сортувати фактори в порядку зростання їх важливості для інвесторів та менеджменту компанії. Характер впливу може бути позитивний (1) або негативний (-1) в залежності від того, чи є фактор корисним, несучи можливості, або ж навпаки — шкідливим, сигналізуючи про ризики. Додатково кожен фактор отримує експертну оцінку за шкалою 1-5, в залежності від рівня присутності фактору. Після чого розраховуються бали для кожного фактору та формується нормалізоване (рекомендоване) значення. Останнім кроком розраховується інтегральне значення для кожної групи зовнішніх факторів, кожній групі зовнішніх факторів надається ваговий коефіцієнт, який визначається на основі специфіки галузі та суб'єктивної думки дослідника, та розраховується індекс стану зовнішнього середовища. В табл. 3 зображено метод розрахунку індексу стану зовнішнього середовища.

Додатково інвестор може побудувати матрицю ризиків та можливостей зовнішнього середовища. Для цього, на основі балів (d), розрахованих за методом, представленим в табл. 3, кожен фактор посідає своє місце на осі (x), в залежності від їх сили та характеру впливу, а також суб'єктивної оцінки дослідника. Матриця зображена на рис. 5.

Матриця ризиків та можливостей зовнішнього середовища підприємства допомагає зрозуміти які фактори зовнішнього середовища мають вирішальний вплив на діяльність компанії зараз та в майбутньому, а також на її інвестиційну привабливість.

Значення груп зовнішніх факторів від -1 до -1.66 входять до зони низького негативного впливу; фактори зі значенням в діапазоні від -1.66 до -3.32 — до зони середнього негативного впливу, а фактори зі значенням менше -3.32 — до зони високого негативного впливу.

Таблиця 3. Індекс стану зовнішнього середовища підприємства

Група	Фактор	Оцінка	Сила впливу (1-5)	Характер впливу (+1/-1)	Бал (d)	Нормалізоване значення (e)
Політичні	x	a	b	c	$((a*b)/2)*c$	$dx-dmin/dmax-dmin$
Економічні	x	a	b	c	$((a*b)/2)*c$	$xd-dmin/dmax-dmin$
Соціальні	x	a	b	c	$((a*b)/2)*c$	$xd-dmin/dmax-dmin$
Технологічні	x	a	b	c	$((a*b)/2)*c$	$xd-dmin/dmax-dmin$
Екологічні	x	a	b	c	$((a*b)/2)*c$	$xd-dmin/dmax-dmin$
Легальні	x	a	b	c	$((a*b)/2)*c$	$xd-dmin/dmax-dmin$
Група	Інтегральне значення (f)		Ваговий коефіцієнт (g)		$(f1*g1)+(f2*g2)+(f3*g3)+(f4*g4)+(f5*g5)+(f6*g6)$	
Політичні	$((ex1+ex2+ex3...exn)/n)$		0,25			
Економічні	$((ex1+ex2+ex3...exn)/n)$		0,3			
Соціальні	$((ex1+ex2+ex3...exn)/n)$		0,15			
Технологічні	$((ex1+ex2+ex3...exn)/n)$		0,1			
Екологічні	$((ex1+ex2+ex3...exn)/n)$		0,1			
Легальні	$((ex1+ex2+ex3...exn)/n)$		0,1			

Джерело: систематизовано авторами.



Рис. 5. Матриця ризиків та можливостей зовнішнього середовища

Джерело: систематизовано авторами.

Групи, які потрапили на ліву сторону двонаправленого руху відображають ризики зовнішнього середовища, чим далі група від центру, тим більший ризик вона несе.

Значення груп зовнішніх факторів від 1 до 1.66 входять до зони низького позитивного впливу; фактори зі значенням в діапазоні від 1.66 до 3.32 — до зони середнього позитивного впливу, а фактори зі значенням більше 3.32 — до зони високого позитивного впливу. Групи, які потрапили на праву сторону двонаправленого руху відображають можливості зовнішнього середовища, чим далі група від центру, тим більші можливості вона несе.

Наступним етапом нефінансового аналізу є аналіз конкурентоспроможності, який надає змогу оцінити наскільки ефективно компанія діє в умовах конкуренції та як її стратегічні позиції виглядають порівняно з іншими компаніями на ринку. Цей аналіз передбачає вивчення ключових гравців ринку, конкурентних переваг компаній, їх частки ринку, стратегій та загального рівня конкуренції. Цей етап є особливо корисним для інвесторів адже дозволяє визначити, чи має підприємство конкурентні переваги, які забезпечують його стійке зростання, або ж навпаки воно піддається тиску зі сторони інших компаній та їх переваг.

На рис. 6 зображено основні методи конкурентного аналізу, які включають матрицю БКГ, карту сприйняття, модель Портера П'ять сил, VRIO-аналіз, метод ADL та матрицю McKinsey.

Матриця Бостонської консультативної групи (Матриця БКГ) "Зростання галузі/Частка ринку" (англ. — The Boston Consulting Group, BCG) вважається першою успішною спробою застосування стратегічного підходу до аналізу та формування продуктової та конкурентної стратегії підприємства. Вперше вона була представлена в кінці 1960-х років засновником Бостонської консультативної групи Брюсом Хендерсоном, як інструмент

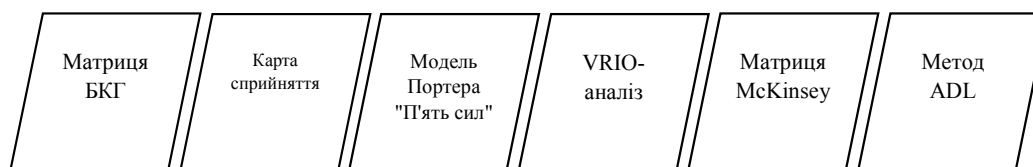


Рис. 6. Методи аналізу конкурентоспроможності підприємства

Джерело: систематизовано авторами.

для аналізу стану продуктів компанії на ринку [9, с. 596]. Вона класифікує кожен об'єкт аналізу за двома параметрами: темпи зростання ринку та відносна частка компанії. Використання цієї матриці дозволяє підприємствам визначати найбільш перспективні товари або бізнес-одиниці з метою більшого інвестування в їх розвиток, а також найменш перспективні з метою їх скорочення. Для інвесторів застосування цієї матриці дозволяє зрозуміти чи є компанія та її товари перспективними та чи варто взагалі вкладати кошти в бізнес.

Карти-схеми сприйняття (perceptual map) — це інструмент позиціонування товарів, призначений для наочного зображення близькості між товарами або сегментами, що вимірюється в термінах психологічних факторів, для оцінки яких використовується метод багатовимірного шкалювання споживчих преференцій та сприйняття [10]. Цей метод дозволяє оцінити як споживачі сприймають товар компанії порівняно з товарами її конкурентів за відповідними критеріями (наприклад, за критеріями ціни та якості), які сильні сторони з точки зору покупців та чи присутні вільні ніші на ринку, які можуть бути зайняті компанією.

Модель Портера "П'ять сил" — один з найпопулярніших інструментів оцінки конкурентного середовища в галузі та визначення її привабливості з точки зору перспективної прибутковості. Ця модель допомагає зрозуміти, які фактори формують рівень конкуренції, наскільки важким є входження на ринок та підтримання конкурентних позицій. Аналіз "П'яти сил Портера" включає в себе три сили "горизонтальної" конкуренції: загроза появи продуктів-замінників; загроза появи нових гравців; рівень конкурентної боротьби, а також дві сили "вертикальної" конкуренції: ринкова влада постачальників; ринкова влада споживачів [11, с. 148]. Для інвестора цей метод є важливим, адже допомагає оцінити конкурентне середовище підприємства, насамперед загрози появи нових конкурентів, сили покупців та постачальників, загальний рівень конкуренції та силу замінників.

Важливим інструментом для аналізу ресурсів і здібностей фірми є VRIO — метод, який був розроблений Дж. Барні. Цей метод передбачає послідовну пере-

вірку ресурсів і здібностей фірми на основі чотирьох критеріїв відповідності передумовам неоднорідності та немобільності ресурсів: цінність (value), рідкість (rarity), важкість копіювання суперниками (imitability) та наскільки норми і процедури організації сприяють отриманню економічних вигод від ресурсів, які відповідають цим критеріям (organization) [12, с. 43]. Результат аналізу надає змогу оцінити внутрішні ресурси компанії та визначити чи є присутніми ті, які є унікальними та здатними забезпечити довгостроковий розвиток підприємства.

Метод ADL — стратегічний інструмент, який дозволяє оцінити позиції бізнесу у рамках корпоративної стратегії. Модель застосовується для аналізу життєвого циклу ринку та конкурентної позиції компанії на ньому. Концепція життєвого циклу галузі, якої дотримуються спеціалісти ADL, у своєму розвитку, як правило, послідовно проходить чотири стадії: зародження, зростання (або розвиток), зрілість, старіння (занепад). Головне теоретичне положення моделі ADL/LC полягає в тому, що і окремий вид бізнесу будь-якої компанії може знаходитися на одній із зазначених стадій життєвого циклу, і, відповідно, його необхідно аналізувати саме у межах цієї стадії [13]. Для інвестора цей метод аналізу є важливим, тому що допомагає оцінити життєвий цикл ринку та конкурентну позицію компанії на ньому.

Матриця McKinsey — розроблена консультативною групою Маккінсі спільно з Корпорацією "Дженерал Електрик" і отримала назву "Екран бізнесу". Модель використовується для аналізу компаній або продуктів на основі двох ключових параметрів, таких як привабливість ринку та конкурентна позиція компанії. Цей метод дозволяє визначити в який бізнес чи продукти компанії варто інвестувати ресурси, а які поступово ліквідувати [14]. Для інвестора цей метод є корисним адже надає змогу визначити привабливі бізнес сегменти ринку та оцінити конкурентну позицію компанії — об'єкта дослідження.

Останнім кроком розраховується індекс конкурентоспроможності підприємства. Для цього результати кожної методики оцінюється за критерієм "конкурентна позиція" за шкалою від 1 до 5, де 1 — слабка конкурентна позиція, 5 — сильна конкурентна позиція. Після чого проводиться нормалізація показників. Наступним кроком кожній методиці надається ваговий коефіцієнт

та розраховується індекс конкурентоспроможності підприємства (табл. 4).

Цей індекс дозволяє інвесторам та керівникам компанії оцінити рівень конкурентоспроможності компанії та врахувати це в процесі прийняття рішення про інвестування капіталу або стратегічних рішень.

Таблиця 4. Індекс конкурентоспроможності підприємства

Методика	Оцінка (1-5)	Нормалізоване значення (b)	Ваговий коефіцієнт (c)	Індекс конкурентоспроможності
БКГ	a	$a \cdot x_{amin} / a_{max} \cdot x_{amin}$	0,2	$(b1 \cdot c1) + (b2 \cdot c2) + (b3 \cdot c3) + (b4 \cdot c4) + (b5 \cdot c5) + (b6 \cdot c6)$
Карта сприйняття	a	$a \cdot x_{amin} / a_{max} \cdot x_{amin}$	0,1	
П'ять сил Портера	a	$a \cdot x_{amin} / a_{max} \cdot x_{amin}$	0,25	
VRIO	a	$a \cdot x_{amin} / a_{max} \cdot x_{amin}$	0,15	
ADL	a	$a \cdot x_{amin} / a_{max} \cdot x_{amin}$	0,15	
McKinsey	a	$a \cdot x_{amin} / a_{max} \cdot x_{amin}$	0,15	

Джерело: систематизовано авторами.

Заключним етапом модифікованої методології оцінки інвестиційної привабливості підприємства є розрахунок єдиного агрегованого показника інвестиційної привабливості компанії за формулою, яка представлена на рис. 7.

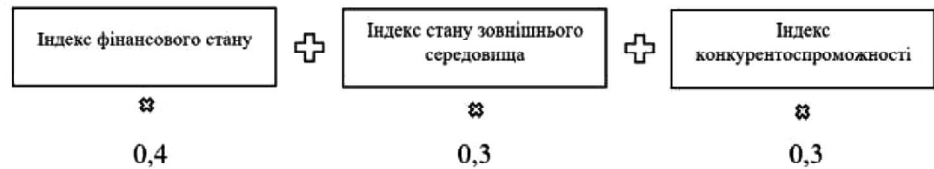


Рис. 7. Формула розрахунку індексу інвестиційної привабливості компанії

Джерело: систематизовано авторами.

Отже, успішність будь якої інвестиції підприємства напряму залежить від деталізації та комплексності обраної інвестором методології оцінки інвестиційної привабливості. Чим більше сторін зору та чим ширше розуміння стану компанії, тим легше прогнозувати успішність вкладення коштів. У представлений статті було розглянуто метод оцінки інвестиційної привабливості підприємств В.В. Руденко, виявлено її основні переваги та недоліки, а також запропоновано модифіковану модель, яка дозволяє побачити загальну картину компанії, доповнивши аналіз оцінкою конкурентоспроможності, перспектив розвитку бізнесу та більш детальним аналізом зовнішнього середовища.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

У статті досліджено поняття інвестиційної привабливості підприємства вітчизняними та зарубіжними науковцями, представлено методологію її оцінювання, визначено основні переваги, а також недоліки існуючого методичного інструментарію, якими є недостатність використання нефінансових аспектів розвитку бізнесу. Виявлено, що сучасний методичний інструментарій аналізу та оцінювання інвестиційної привабливості підприємства фокусуються переважно на фінансовому аналізі поточного фінансового стану компанії, уникаючи детальної оцінки зовнішнього середовища, конкурентоспроможності та перспектив розвитку компанії. У статті представлено модифіковану методику аналізу та оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, яка включає фінансовий аналіз і передбачає оцінку низки фінансово-економічних показників за умов використання методів економічного, фінансового та управлінського аналізу, а також методичного інструментарію стратегічного та інвестиційного аналізу у синергії з методами фінансового менеджменту і контролінгу: порівняльного аналізу, горизонтального та вертикального аналізу показників фінансової звітності підприємства та ін. Управлінський та стратегічний аналіз передбачає дослідження рівня конкурентоспроможності компанії з акцентом на перспективах її подальшого розвитку, а також аналіз та оцінку впливу факторів внутрішнього та зовнішнього середовища на стан розвитку суб'єкта господарювання. У контексті комплексного (системного) підходу та синергії зазначених методів аналізу й оцінювання передбачено формування індексів ефективності розвитку та управління фінансово-господарською діяльністю компанії з урахуванням перспектив підвищення конкурентоспроможності та покращення її фінансово-інвестиційної політики.

Перспективами подальших розвідок у даному напрямі дослідження є врахування можливостей впливу грантового фінансування підприємства на рівень його інвестиційної привабливості.

Література:

- Біляк Т. О., Ушакова О. О. Сутність інвестиційної привабливості підприємства. Підприємницька модель економіки та управління розвитком підприємства: тези II Міжнародної науково-практичної конференції. (6—8 листопада 2019 р.). — Житомир, 2019. — 1029 с. (С. 41—43). URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/12/41-1.pdf>.
- Чупіс А. В. Інвестування в аграрній сфері / А. В. Чупіс. — Суми: Довкілля, 2002. — 244 с.
- Брюховецька Н. Ю. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства: визначення недоліків деяких існуючих методик / Н. Ю. Брюховецька, О. В. Хасанова // Економіка промисловості. — Донецьк, 2009. №44. — С. 110—117.
- Федорова Ю. В. Аналіз підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств / Ю. В. Федорова, О. С. Тхор, Г. В. Даниленко // Вісник СНУ імені Володимира Дала: наук. журнал. — Луганськ, 2011. — № 11 (165), ч.1. — URL: <http://dspace.snu.edu.ua:8080/jspui/handle/123456789/1349>.
- Савицька О. М., Карпенко Ю. М. Результати комплексного аналізу та оцінювання інвестиційної привабливості промислового підприємства в контексті удосконалення його інвестиційної політики. Ефективна економіка. 2015. № 1. — Режим доступу до журналу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3721>.
- Савицька О. М. Фінансові можливості підвищення ефективності управління та забезпечення інвестиційної привабливості підприємств / Савицька О. М. // Управління інноваційним розвитком соціально-економічних систем: колективна монографія / під заг. ред. Храпкіної В. В., Пічик К. В.; Національний університет "Києво-Могилянська академія". — Київ: Видавничий дім "Києво-Могилянська академія", 2024. — [Підрозділ] 4.3. — С. 422—452. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/handle/123456789/30174>
- Руденко В. В. Методичні підходи до розробки інвестиційної політики підприємств / В. В. Руденко // Наука й економіка: Наук.-теорет. ж-л. — Хмельницький: ХЕУ, 2010. — № 2 (18) — С. 187—197. URL: http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/8264/1/NE_2010_2.pdf.
- Яцух О. О., Захарова Н. Ю. Фінансовий стан підприємства та методика його оцінки. Гроші, фінанси і кредит. 2018. № 3. С.173—179. — Режим доступу до журналу: https://econ.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/29_68_3/35.pdf.
- Ходаківський В. М., Місевич М. А. Аналіз середовища функціонування сільськогосподарських підприємств в контексті їх економічної ефективності. Агросвіт. 2017. № 3. С. 3—9. — Режим доступу до журналу: http://www.agrosvit.info/pdf/3_2017/2.pdf.

10. Свічкач Н. М. Використання сучасних методів стратегічного аналізу для підвищення міжнародної конкурентоспроможності підприємства. Бухгалтерський облік, аналіз та аудит. 2019. № 29. С. 595—600. — Режим доступу до журналу: http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/29_2019_ukr/93.pdf.

11. Длігач А. О. Аналіз розходжень у позиціонуванні методом побудови карт об'єднаних просторів. Економіка промисловості. 2006. № 4. С. 95—101. — Режим доступу до журналу: http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/2959/st_35_11.pdf.

12. Бакай В. Конкурентні переваги підприємства: характеристика та їх оцінка за моделлю Портера. MODELING THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMIC SYSTEMS. 2022. №2. С. 145-152. — Режим доступу до журналу: <https://doi.org/10.31891/mdes/2022-4-19>.

13. Романюк М., Добровенко О. Джерела конкурентної переваги фірми — структура та методи визначення. ВІСНИК Київського національного університету імені Тараса Шевченка. 2012. С. 42—45. URL: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2015/11/138_13.pdf.

14. Вагнер І. М. Модель ADL/LC як методологічний інструментарій стратегічного аналізу: зб.наук. праць. Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". 2009. № 26. С. 169—178. — Режим доступу до журналу: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/57227/5/Vahner_Model.pdf;jsessionid=FD659BA43A903CE7409C7A00E5C22C4.

References:

1. Biliak, T.O. and Ushakova, O.O. (2019), "Entrepreneurial model of economy and enterprise development management", Mizhnarodna naukovo-praktychna konferentsiia [International scientific and practical conference], Zhytomyr Polytechnic State University, Zhytomyr, Ukraine, pp. 41—43.

2. Chupis, A.V. (2002), Investuvannia v aharnij sferi [Investing in the agricultural sector], Dovkillia, Sumy, Ukraine.

3. Briukhovetska, N.Yu. (2009), "Assessment of Investment Attractiveness of an Enterprise: Identification of Disadvantages of Some Existing Methods", Ekonomika promyslovosti, [Online], vol. 44, pp. 110—117, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econpr_2009_1_17 (Accessed 10 November 2024).

4. Fedorova, Yu.V. (2011), "Analysis of approaches to assessing the investment attractiveness of enterprises", Visnyk SNU imeni Volodymyra Dalia, [Online], vol. 11 (165), available at: <http://dspace.snu.edu.ua:8080/jspui/handle/123456789/1349> (Accessed 10 November 2024).

5. Savyts'ka, O.M. and Karpenko, Yu.M. (2015), "Results of a comprehensive analysis and evaluation of the investment attractiveness of an industrial enterprise in the context of improving its investment policy", Efektyvna ekonomika, [Online], vol. 1, available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3721> (Accessed 10 November 2024).

6. Savyts'ka, O.M. (2024), "Financial opportunities to improve management efficiency and ensure investment

attractiveness of enterprises", Upravlinnia innovatsijnym rozvytkom sotsial'no-ekonomichnykh system: kolektyvna monohrafiia [Management of innovative development of socio-economic systems: collective monograph], Vydavnychyj dim "Kyievo-Mohylians'ka akademiia", Kyiv, Ukraine pp. 422—452, available at: <https://ekmair.ukma.edu.ua/handle/123456789/30174/> (Accessed 10 November 2024).

7. Rudenko, V.V. (2010), "Methodological approaches to the development of investment policy of enterprises", Nauka i ekonomika, [Online], vol. 2 (18), pp. 187—197, available at: http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/8264/1/NE_2010_2.pdf (Accessed 10 November 2024).

8. Yatsukh, O.O. and Zakharova, N.Yu. (2018), "Financial condition of the enterprise and methods of its assessment", Hroshi, finansy i kredyt, [Online], vol. 3, pp. 173—179, available at: https://econ.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/29_68_3/35.pdf (Accessed 10 November 2024).

9. Khodakivs'kyj, V.M. and Misevych, M.A. (2017), "Analysis of the environment of agricultural enterprises in the context of their economic efficiency", Ahrosvit, [Online], vol. 3, pp. 3—9, available at: http://www.agrosvit.info/pdf/3_2017/2.pdf (Accessed 10 November 2024).

10. Svichkar, N.M. (2019), "Using modern methods of strategic analysis to improve the international competitiveness of the enterprise", Bukhgalters'kyj oblik, analiz ta audit, [Online], vol. 29, pp. 595-600, available at: http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/29_2019_ukr/93.pdf (Accessed 10 November 2024).

11. Dlihach, A.O. (2006), "Analyzing differences in positioning by building maps of merged spaces", Ekonomika prom-sti, [Online], vol. 4, pp. 95—101, available at: http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/2959/st_35_11.pdf (Accessed 10 November 2024).

12. Bakaj, V. (2022), "Competitive advantages of an enterprise: characteristics and their assessment according to Porter's model", MODELING THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMIC SYSTEMS, [Online], vol. 2, pp. 145—152, available at: <https://mdes.khmnu.edu.ua/index.php/mdes/article/view/69/56> (Accessed 10 November 2024).

13. Romaniuk, M. and Dobrovenko, O. (2012), "Sources of competitive advantage of a firm — structure and methods of determination", VISNYK Kyivs'koho natsional'noho universytetu imeni Tarasa Shevchenka, [Online], pp. 42—45, available at: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2015/11/138_13.pdf (Accessed 10 November 2024).

14. Vahner, I.M. (2009), "ADL/LC model as a methodological tool for strategic analysis", zb.nauk. prats'. Derzhavnyj vyschyj navchal'nyj zaklad "Ukrains'ka akademiia bankivs'koi spravy Natsional'noho banku Ukrainy", [Online], vol. 26, pp. 169-178, available at: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/57227/5/Vahner_Model.pdf;jsessionid=FD659BA43A903CE7409C7A00E5C22C4 (Accessed 10 November 2024).

Стаття надійшла до редакції 17.11.2024 р.