

УДК 658.152

ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ МАШИНОБУДІВНОЇ ГАЛУЗІ

Буркова Людмила Анатоліївна,

кандидат економічних наук, доцент кафедри обліку,
оподаткування, публічного управління та адміністрування
ДВНЗ «Криворізький національний університет»
e-mail: Ludmila.ktu@gmail.com

Анотація. Досліджено сучасні проблеми становлення інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств машинобудівної галузі. З'ясовано, що на сьогодні більшість з них мають тяжкий ступінь важкості їхньої фінансової кризи, високу ймовірність входження в процедуру банкрутства і середню ймовірність їх ліквідації.

Розроблено методу визначення доцільності здійснення інвестицій у розвиток підприємств машинобудівної галузі, які знаходяться у стані банкрутства.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційний проект, інвестиційна привабливість, ступінь важкості фінансової кризи підприємства, банкрутство, ліквідація, машинобудівна галузь.

Постановка проблеми загалом та її зв'язок із важливими науковими або практичними завданнями. Виробничі потужності підприємств машинобудівної галузі перебувають на межі критичного стану й потребують невідкладних заходів, спрямованих на їх відновлення. Це потребує суттєвих фінансових вкладень. Однак останнього часу основними джерелами формування капітальних вкладень більшості вітчизняних підприємств, у тому числі й машинобудівних, є їхні власні кошти. Для підтримки конкурентоспроможності продукції вітчизняних машинобудівних підприємств потрібні інвестиції. Найкращим антикризовим заходом можна вважати впровадження інвестиційного проекту, яке є одним із чинників підвищення інвестиційної привабливості підприємств як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках, а також сприяє збільшенню величини вартості підприємства. Звідси виникає завдання ґрунтовної оцінки інвестиційної привабливості підприємств машинобудівної галузі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання цієї проблеми. Нині питання оцінки інвестиційної при-

Аннотація. Исследованы современные проблемы становления инвестиционной привлекательности отечественных предприятий машиностроительной отрасли. Выяснено, что сегодня большинство из них имеют тяжелую степень тяжести их финансового кризиса, высокую вероятность вхождения в процедуру банкротства и среднюю вероятность их ликвидации. Разработана методика определения целесообразности осуществления инвестиций в развитие предприятий машиностроительной отрасли, которые находятся в состоянии банкротства.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный проект, инвестиционная привлекательность, степень тяжести финансового кризиса предприятия, банкротство, ликвидация, машиностроительная отрасль.

вабливості підприємств машинобудівної галузі є предметом пильної уваги та дискусій науковців. Вагомим внеском у розвиток сучасної науки і практики оцінки економічної ефективності інвестицій є праці зарубіжних і вітчизняних учених, серед яких: С. Абрамова, В. Аньшин, С. Аптекарь, І. Бланк, В. Бочаров, Є. Брігхем, Р. Брейли, Дж. Ван Хорн, А. Гапенські, А. Градова, А. Дамодарян, В. Ковальов, Б. Кузін, С. Майєрс, В. Савчук, Е. Хелферт, К. Уолш та інші. Сутність, оцінку інвестиційної якості та ефективності інвестицій, наукові й методичні основи організації інвестиційної діяльності, її стратегічного планування досліджували такі вітчизняні і зарубіжні вчені, як: О. І. Амоша, А. Н. Асаул, Є. А. Бельтюков, І. А. Бланк, М. П. Войнаренко, Дж. М. Кейнс, О. Є. Кузьмін, О. О. Орлов, Л. О. Чорна, О. М. Ястремська та ін.

Не зменшуючи значимості проведених досліджень в окресленому напрямі, слід зазначити, що деякі аспекти зазначеної проблеми й дотепер є дискусійними серед науковців і потребують подальших досліджень.

Виокремлення нерозв'язаних раніше частин загальної проблеми, яким присвячується

ця стаття. Науковці пропонують різноманітні підходи до оцінювання інвестиційної діяльності, інвестиційного клімату, інвестиційної привабливості підприємств тощо. Однак на сьогодні під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів більшість вітчизняних підприємств, у тому числі й машинобудівних, опинилися у кризовому стані, а деякі з них узагалі перебувають на межі банкрутства. Для реалізації інвестиційних проєктів, яких особливо потребують підприємства машинобудівної галузі, наявних коштів підприємств недостатньо. Унаслідок браку зовнішніх джерел фінансування та високої вартості кредитних ресурсів більшість з них практично вичерпавши фінансові резерви, гостро відчувають потребу залучення додаткового капіталу.

Формування цілей статті. Мета – дослідити інвестиційну привабливість підприємств машинобудівної галузі та розробити модель визначення доцільності здійснення інвестицій до підприємств з урахуванням їхнього фінансового стану.

Для досягнення поставленої цілі були вирішені такі завдання:

1. Проведено критичний огляд підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств машинобудівної галузі.
2. Досліджено стан підприємств машинобудівної галузі.
3. Розроблено блок-схему алгоритму визначення доцільності здійснення інвестицій до підприємств машинобудівної галузі з урахуванням їх фінансового стану.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Основними цілями здійснення інвестиційних проєктів є збільшення виробничих потужностей, одержання прибутку, максимізація доходів активів, максимізація багатства акціонерів, створення або реконструкція інфраструктури, цільова частка ринку тощо.

Для оцінки економічної ефективності інвестицій застосовується багато показників, найпоширенішими серед яких є: економічна додана вартість (EVA), індекс дохідності (PI), строк окупності (PP), внутрішня норма рентабельності (IRR), чистий приведений дохід (NPV).

Автори роботи [3, с. 299] стверджують, що економічна додана вартість – це метод розрахунку чистого грошового доходу акціонерів.

А. Дамодарян наголошує на тому, що економічна додана вартість – це міра грошової додаткової цінності, створеної інвестиціями або портфелем інвестицій. Розраховується як продукт

надлишкової дохідності, одержаної на інвестиції, і капіталу, вкладеного в ці інвестиції [6].

В. Савчук характеризує економічну додану вартість як інтегральний показник результативності діяльності фірми [10, с. 130].

Економічна додана вартість (EVA) розраховується за формулою:

$$EVA = (EBIT - Tax) - WACC \cdot I, \quad (1)$$

де EBIT – операційний прибуток підприємства, грн;

Tax – податок на прибуток підприємства, грн;

WACC – ставка середньозваженої вартості капіталу, частки од.;

I – інвестований капітал, грн.

Показник PI у працях зарубіжних і вітчизняних вчених деякі автори називають індекс дохідності [12, с. 506], а деякі – індекс рентабельності [4, с. 217; 5, с. 354; 7, с. 447; 14, с. 268].

Однак, незважаючи на різні підходи до тлумачення показника PI науковцями, вони єдині в тому, що показник PI характеризується відношенням грошових надходжень і витрат та розраховується за формулою [4, с. 217; 5, с. 354; 7, с. 447; 12, с. 506; 14, с. 268]:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+r)^t}}. \quad (2)$$

При розрахунках індексу дохідності визначається відносний ефект від запровадженого інвестиційного проєкту.

При цьому автори робіт [12, с. 506; 7, с. 447] наголошують на тому, що інвестиційний проєкт доцільно приймати, якщо $PI > 1$.

При визначенні строку окупності інвестицій розраховують дисконтований і недисконтований показники.

Дисконтований строк окупності визначається як відрізок часу від початку проєкту до моменту, коли накопичений чистий дисконтований грошовий потік змінює від'ємне значення на додатне.

Недисконтований строк окупності інвестицій науковцями здебільшого характеризується періодом часу, протягом якого сума отриманого доходу покриє понесенні витрати та розраховується за формулою:

$$PP = \frac{I}{P}, \quad (3)$$

де PP – період окупності інвестиційного проєкту, років;

I – інвестиційні витрати на впровадження інвестиційного проекту, грн;

P – середньорічна сума грошових надходжень від впровадження інвестиційного проекту, грн.

За результатами проведеного огляду літературних джерел щодо визначення сутності поняття IRR у працях зарубіжних і вітчизняних вчених визначено, що цей показник отримав декілька назв, а саме:

- внутрішня норма дохідності [2, с. 374; 3, с. 90; 4, с. 216; 8, с. 51];
- внутрішня норма прибутковості [5, с. 349; 7; 13, с. 254];
- внутрішня норма рентабельності [12, с. 506].

Крім того, деякими науковцями наведені характеристики до показника IRR уживаються як синоніми, а саме:

- внутрішня норма дохідності або рентабельності [1, с. 95; 14, с. 269];
- внутрішня норма прибутковості або дохідності [10, с. 741; 11, с. 479].

На наш погляд, ототожнення цих термінів при визначенні показника IRR є недостатньо коректним, адже викликає плутанину в розумінні поняття.

Узагальнюючи погляди науковців на сутність поняття внутрішньої норми рентабельності, можна підсумувати, що, попри різноманітність тлумачень, усі вони зводяться до того, що IRR характеризується ставкою дисконтування, за якої чиста приведена вартість інвестиційного проекту дорівнює нулю.

Результати проведеного огляду літературних джерел щодо визначення сутності показника NPV дозволили констатувати, що цей показник у працях зарубіжних і вітчизняних учених отримав декілька назв, а саме:

- чиста приведена вартість проекту [1, с. 95; 13, с. 252];
- чиста поточна вартість [5, с. 352];
- чистий приведений ефект [2, с. 370; 4, с. 214; 7, с. 444];
- чисте сучасне значення [10, с. 738; 11, с. 473].

Незважаючи на відмінності у поглядах науковців на сутність поняття NPV , здебільшого вони пропонують розраховувати цей показник за формулою [2, с. 370; 7, с. 445; 12, с. 444; 13, с. 252]:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+r)^t}, \quad (4)$$

де P_t – надходження грошових коштів від впровадження інвестиційного проекту в періоді t , грн;

I_t – сума інвестиційних витрат у періоді t , грн;

r – коефіцієнт дисконтування майбутніх грошових потоків;

n – сумарна кількість періодів (інтервалів).

Критерієм прийняття управлінських рішень на основі показника NPV є будь-яке додатне значення, адже необхідною умовою реалізації інвестиційного проекту є обов'язкове покриття понесених витрат.

Невід'ємною умовою успішного розвитку національної економіки є забезпечення стабільного розвитку та підвищення інвестиційної привабливості провідних галузей країни. Продукція машинобудівної галузі повинна не тільки задовольняти потреби споживачів, а й забезпечувати виробництво товарів, виконання робіт і надання послуг підприємствами інших галузей країни. Розвиток машинобудівної галузі характеризує стан науково-технічного потенціалу країни та визначає її місце у міжнародному розподілі праці та глобальному конкурентному середовищі.

Причинами, які зумовлюють необхідність інвестицій, є оновлення матеріально-технічної бази, нарощування обсягів виробництва, освоєння нових видів діяльності тощо.

На нашу думку, заслугоує на увагу методика прогнозування ймовірності банкрутства підприємств, запропонована В. Я. Нусіновим. З цією метою автором роботи [9] ґрунтовно була досліджена діяльність українських підприємств (більше ніж 400), у результаті чого вони були поділені на три групи за ознакою можливості настання банкрутства, а саме:

1. Найбільші підприємства сировинних галузей економіки України: гірничо-збагачувальні і металургійні комбінати, залізничні компанії, у яких величина сумарних активів і сума чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) перевищує 1 млрд грн. Такі компанії є монополістами на профільних ринках, джерела сировини ними монополізовані, тому вони не входять у процедуру банкрутства незалежно від їхнього фінансового стану. У зв'язку з цим автор роботи [9] вважає, що для цієї групи підприємств не доцільно розробляти власну модель прогнозування ймовірності банкрутства.

2. Підприємства, у яких величина сумарних активів перевищує 1 млрд грн, але при цьому

через повну або часткову зупинку діяльності їхній чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) менший ніж 1 млрд грн. Найбільш репрезентативними компаніями цієї групи є суднобудівні заводи, які через банкрутство довгий час перебувають у стані стагнації. Для таких підприємств доцільним є розроблення моделі прогнозування ймовірності банкрутства, але з огляду на їхню малу кількість автор роботи [9] вважає, що це не є найбільш актуальним питанням.

3. Компанії, у яких величина сумарних активів не перевищує 1 млрд грн. Компанії активно банкрутують, вибірка – репрезентативна, тому автор роботи [9] вважає за доцільне розробити для них модель прогнозування ймовірності банкрутства.

На підставі даних про діяльність українських компаній третьої групи із застосуванням множинного кореляційного аналізу В. Я. Нусінов розробив чотирифакторну модель прогнозування ймовірності їхніх банкрутств і встановив діапазони розрахованих граничних значень для інтерпретації розрахованого показника, а саме:

$$Z_{\text{укз}} = 0,0990 Y_1 + 0,0518 Y_2 + 0,0201 Y_3 + 0,2804 Y_4 + 1,4446, \quad (5)$$

де $Z_{\text{укз}}$ – інтегральний показник прогнозування ймовірності банкрутства українських компаній третьої групи, частка одиниці;

Y_1 – чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)/величина поточних і довгострокових зобов'язань, частка одиниці;

Y_2 – чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)/величина поточної і довгострокової дебіторської заборгованості, частка одиниці;

Y_3 – величина активів/поточні зобов'язання, частка одиниці;

Y_4 – чистий фінансовий результат діяльності компанії/величина активів, частка одиниці.

Оціночна шкала ступеня важкості фінансової кризи підприємства, запропонована у роботі [9], є такою:

$Z \leq 1$	критичний ступінь важкості кризи;
$1 < Z \leq 1,5$	тяжкий ступінь важкості кризи;
$1,5 < Z \leq 2$	середній ступінь важкості кризи;
$2 < Z \leq 3$	легкий ступінь важкості кризи;
$Z > 3$	відсутність кризи.

Наголосимо на тому, що В. Я. Нусінов підкреслює те, що для підприємств, у яких справа

про визнання їх банкрутом уже розглядається в суді, градація ступеня важкості їхньої фінансової кризи починається з тяжкої.

Зауважимо, що автором роботи [9] машинобудівні підприємства України віднесені до третьої групи, а в результаті проведених розрахунків дослідником для досліджуваних машинобудівних підприємств України, серед яких ПАТ «Бериславський машинобудівний завод», ПАТ «Галещинський машинобудівний завод сільськогосподарських машин», ПАТ «Дизельний завод», ПАТ «Дрогобицький завод автомобільних кранів», ПАТ «Криворізький турбінний завод «Констар»», ПАТ «Малинський ливарно-механічний завод», 2015 року діагностуватися який ступінь важкості їх фінансової кризи, висока ймовірність входження цих підприємств у процедуру банкрутства і середня ймовірність їх ліквідації.

Ураховуючи вищенаведене, можна підсумувати, що стан інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств машинобудівної галузі є досить низьким, а інвестиції в їхній розвиток мають високий ступінь ризику.

Статистичні дані щодо вкладення коштів у їхній розвиток свідчать, що протягом останніх років вони майже відсутні.

Виникає логічне питання: чи доцільно взагалі здійснювати інвестиції у підприємства машинобудівної галузі у теперішній час?

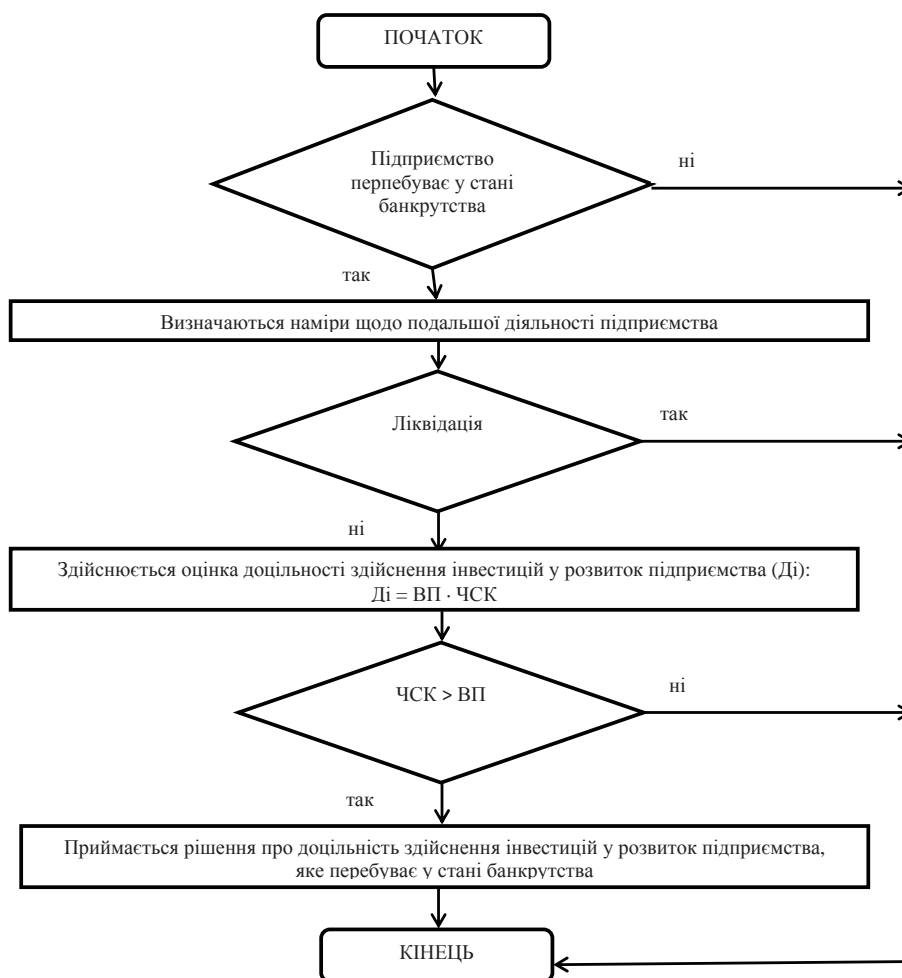
Дотримуючись оптимістичного підходу щодо розвитку підприємств цієї галузі, вважаємо, що якщо є можливість врятувати підприємство, то це доцільно зробити.

При цьому потрібно враховувати як фінансовий стан підприємства, так і його подальші наміри.

З метою поліпшення фінансового стану підприємства, звісно, доцільно залучати інвестиції. Однак при цьому інвесторів необхідно промодельовувати грошові потоки підприємства, відповідно, до і після впровадження інвестиційного проекту.

Якщо ж підприємство перебуває у стані банкрутства, то при здійсненні інвестицій у його розвиток варто враховувати його наміри щодо подальшої діяльності. Тобто продовжувати діяльність, чи починати процедуру ліквідації підприємства.

Блок-схему алгоритму визначення доцільності здійснення інвестиції у підприємства машинобудівної галузі, які перебувають у стані банкрутства, представлено на рис.



Умовні позначення: ЧСК – частка у статутному капіталі підприємства, грн; ВП – вартість підприємства, грн.

Рис. Блок-схема алгоритму визначення доцільності здійснення інвестицій у підприємства машинобудівної галузі, які перебувають у стані банкрутства

Висновки за результатами дослідження та перспективи подальшого розвитку в цьому напрямі. У результаті проведеного дослідження з'ясовано, що на сьогодні більшість вітчизняних підприємств машинобудівної галузі мають тяжкий ступінь важкості їх фінансової кризи, високу ймовірність входження у процедуру банкрутства і середню ймовірність їх ліквідації. Підсумовано, що стан інвестиційної привабливості цих підприємств є досить низьким. Однак, дотримуючись оптимістичного підходу щодо розвитку підприємств цієї галузі, вважаємо, що якщо

є можливість врятувати підприємство, то це доцільно зробити. При цьому необхідно враховувати як фінансовий стан підприємства, так і його подальші наміри. Запропоновано доцільність здійснення інвестицій у розвиток підприємства, яке перебуває у стані банкрутства, визнавати тільки в тому разі, якщо підприємство не має наміру ліквідуватися, а частка інвестора у статутному капіталі такого підприємства є більшою, ніж вартість підприємства. У протилежній ситуації вважаємо недоцільним упровадження інвестиційного проекту для такого підприємства.

Список використаних джерел

1. Антилл Н. Оценка компаний: анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО : пер. с англ. / Ник Антилл, Кеннет Ли. – Москва : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 440 с.
2. Бочаров В. В. Корпоративные финансы / Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. – Санкт-Петербург : Питер, 2004. – 592 с.
3. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Брейли Р., Майерс С. ; пер. с англ. Н. Барышниковой. – Москва : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1008 с.

4. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс: в 2-х т. / Бригхэм Ю., Гапенски Л. ; пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. – Санкт-Петербург : Питер, Экономическая школа, 1997. – Т. 1. – 497 с.
5. Ван Хорн Дж. К Основы управления финансами : пер. с англ. / Дж. Ван Хорн ; гл. ред. серии Я. В. Соколов. – Москва : Финансы и статистика, 2003. – 800 с.
6. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. – Москва : Альпина Бизнес Букс. – 2010. – 1344 с.
7. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент / В. В. Ковалев. – Москва : Финансы и статистика, 2006. – 768 с.
8. Лопатников Л. И. Экономико-математический словарь : словарь современной экономической науки / Л. И. Лопатников. – 5-е изд., перераб. и доп. – Москва : Дело, 2003. – 520 с.
9. Нусинов В. Я. Оценка степени тяжести финансового кризиса украинских компаний / В. Я. Нусинов // East European Scientific Journal : научный международный журнал. (Польша, Варшава). – 2016. – № 14. – Ч. 2. – С. 81–88.
10. Савчук В. П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент / В. П. Савчук. – 3-е изд. – Киев : Companion group, 2008. – 880 с.
11. Савчук В. П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций / В. П. Савчук. – Киев : Издательский дом «Максимум», 2001. – 600 с.
12. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой / под общ. ред. Градова А. П., Кузина Б. И. – Санкт-Петербург : «Специальная литература», 1996. – 512 с.
13. Уолш Кьяран. Ключевые показатели менеджмента: полное руководство по работе с критическими числами, управляющими вашим бизнесом / Кьяран Уолш ; пер. с англ. О. В. Чумаченко. – 4-е изд. – Киев : Companion Group, 2012. – 400 с.
14. Хелферт Э. Техника финансового анализа / Э. Хелферт. – 10-е изд. – Санкт-Петербург : Питер, 2003. – 640 с.