

Нападовська І. В. старший викладач кафедри економічного аналізу
Коверда А. В., доцент кафедри економічного аналізу
(Одеський національний економічний університет)

ПЕРЕОСМИСЛЕННЯ КОРИСНОСТІ ІНФОРМАЦІЇ ФОРМ ЗВІТНОСТІ В АНАЛІЗІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

В умовах відтоку інвестицій, викликаного політичною кризою в Україні, яка охопила всі галузі промислової і непромислової сфери, особливого значення набувають питання створення сприятливого інвестиційного клімату. Однією з передумов його становлення виступає забезпечення потенційних інвесторів достовірною й зрозумілою інформацією про вартість та інвестиційну привабливість підприємств. Важливість дослідження проблеми вартості потенційних об'єктів інвестування та методик її визначення пояснюється тим, що під час кризової фази економічного циклу більшість об'єктів недооцінені, що надає можливість високодохідного вкладання коштів.

Методологічні питання оцінки рівня інвестиційної привабливості знайшли відображення в роботах А. А. Алексєєва, В. М. Гріньової, К. М. Мамонової, А. В. Матвійчук, О. В. Нечипорук, К. В. Орехової, А. І. Панченко, А. А. Садекова, О. М. Тридід, В. Г. Чернова та О. Г. Янкового. Однак аналіз перелічених джерел свідчить про те, що деякі аспекти методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємств, визначення її інтегрального показника потребують подальшої розробки та вдосконалення.

Як у вітчизняних, так і в зарубіжних науковців і практиків до теперішнього часу не відпрацьовано єдиний підхід щодо вибору критеріїв та системи показників оцінки інвестиційної привабливості підприємств, на основі яких потенційний інвестор може прийняти рішення щодо доцільності вкладення коштів у той чи інший об'єкт. Не згодні вони з приводу створення моделі інтегрального показника, покликаною спростити прийняття такого рішення. Відсутність системності у виборі фінансових показників, обмеженість та різноплановість їх складу й змісту знижують ступінь достовірності та об'єктивності оцінки, що здійснюється, неповно враховує специфіку фінансово-господарської діяльності підприємств кабельної галузі.

Серед вчених немає однастайності щодо кількості та складу блоків оцінки, так само як і відносно доцільності інтегрування результатів комплексного аналізу. Потреба в ньому довгий час знаходилась у стані дискусії внаслідок суб'єктивного підходу при виборі сукупності показників та визначенні питомої ваги окремих показників груп у загальній сукупності. Чинники, об'єднані в групі змінні (теж латентні), змінюються часто різно спрямовано. Рішення в рамках математико-статистичної теорії знайдено: методи, засновані на побудові, аналізі та використанні моделі з латентними показниками. Доцільність будь-якого узагальнення слід перевіряти, виходячи з міркування про економію часу, досить важливу для прийняття рішень, та економію коштів, що необхідно витратити на оплату послуг консалтингових компаній, яке переконливо доводить його виправданість. В умовах багатоваріантності ці недоліки компенсуються кількістю альтернатив, які порівнюють між собою.

За деякими чинниками існують певні норми, що дозволяє судити про рівень окремих сторін досліджуваної латентної ознаки. Але в багатьох випадках фактори, які слугують інформаційною базою аналізу інвестиційної привабливості потенційних об'єктів інвестування, однозначно нормувати неможливо. Це пов'язане з динамічністю розвитку промислового виробництва, його галузевими особливостями, зі станом зовнішнього економічного оточення, в якому функціонує підприємство. В таких ситуаціях доцільно сконцентрувати інформацію, виразивши велику кількість факторів за допомогою однієї або декількох інтегральних оцінок.

В ході двоетапної процедури методу головних компонент в системі STATISTICA нами було досліджено вплив факторів, об'єднаних у блоки за їх економічною природою, на латентний показник інвестиційної привабливості підприємства. Для аналізу було обрано 3 підприємства кабельної промисловості України, однорідних за ознаками розмірів та диверсифікації. Ще однією ознакою, важливою при виборі об'єктів, була додатна вартість власного капіталу, що вимагало виключення з групи досліджуваних виробників ПАТ Донбаскабель. За цими критеріями аналізу методом головних компонент підлягали дані ЗАТ Південькабель, ПАТ Одескабель та ЗАТ Азовкабель, які належать до лідерів галузі і становлять її найпотужніші підприємства. Аналізований період становив відомості за 2009-2012 рр. Таке звуження масиву інформації викликано вимогами багатовимірного статистичного аналізу щодо якісної однорідності досліджуваних об'єктів.

В результаті було виділено дві головні компоненти, яким можна надати якісну економічну інтерпретацію (див. табл. 1). Вони пояснюють 75,5 % загальної дисперсії факторів, що мають вплив на інвестиційну привабливість підприємств кабельної промисловості України.

Таблиця 1.

Факторні навантаження головних компонент на узагальнюючому етапі аналізу

| Назви блоків і латентних показників | Компонента 1 | Компонента 2 |
|--|---------------|---------------|
| Показники оцінки майнового стану | -0,2140 | -0,9018 |
| Показники оцінки фінансового стану | -0,0359 | 0,9418 |
| Показники рентабельності та аналізу ФР | 0,8496 | -0,1458 |
| Показники оцінки ділової активності | -0,9001 | -0,0422 |
| Показники аналізу грошових потоків | 0,8242 | -0,0640 |
| Показники ефективності виробничих ресурсів | 0,7367 | -0,0278 |
| Опис дисперсії досліджуваних ознак | 0,4668 | 0,2880 |

Аналіз факторних навантажень (див. табл. 1) свідчить, що перша головна компонента тісно пов'язана з такими блоками факторів як от:

- Показники рентабельності та аналізу ФР – коефіцієнт парної кореляції між ознаками та компонентою становить 0,8496;
- Показники оцінки ділової активності -0,9001 (обернений зв'язок);
- Показники аналізу грошових потоків – 0,8242;
- Показники ефективності виробничих ресурсів – 0,7367.

Ця головна компонента є груповою і характеризує ефективність використання живої та уречевленої праці, капіталу в формі фінансових ресурсів, які втілено в показниках надходження грошових коштів та прибутку на вкладений капітал. Вона пояснює 46,68 % варіації факторів інвестиційної привабливості. Важливо, що фактори, покладені в основу цієї латентної ознаки, обчислюють на базі звітів про рух грошових коштів та фінансових результатів. Ця форма 2 і 3 в меншій мірі підлягають маніпуляціям з боку менеджменту підприємства під впливом облікової політики, ніж баланс. Таким чином ми дійшли висновку, що перша головна компонента характеризує ефективність використання капіталу та ресурсів.

Друга головна компонента описує 28,8 % залишкової дисперсії факторів. Вона має тісний зв'язок з блоками «Показники оцінки майнового стану» – коефіцієнт парної кореляції складає -0,9018 (обернений зв'язок) та «Показники оцінки фінансового стану» – 0,9485, які вона і описує. Фактори цих блоків ґрунтуються на даних балансу.

Значення ефективності використання капіталу та ресурсів і узагальненого майнового і фінансового стану в стандартизованому вигляді наведені у табл. 2. Нами було проведено ранжування за латентним показником інвестиційної привабливості для виробників кабельної продукції України станом на 2009-2012 рр. і отримали наступні результати за цими показниками. На першому місці знаходиться ЗАТ Південькабель, на другому – ПАТ Одескабель, на третьому – ЗАТ Азовкабель.

Визначення загального рангу підприємства галузі за двома компонентами дозволило встановити цікаві закономірності. Так за ефективністю використання капіталу та решти ресурсів ЗАТ Південькабель у всі роки посідає лікуючі позиція (1-4 ранги). Натомість керівництво ПАТ Одескабель приділяє більшу увагу узагальненому майновому і фінансовому стану (1-4 ранги), при цьому в 2009 за цією позицією він посідає перше місце, а за ефективністю – останнє. Оскільки питома вага компоненти I вище, ніж компоненти II, ми віднесли ЗАТ Південькабель до лідерів, а ПАТ Одескабель – до середняків. ЗАТ Азовкабель перебуває в групі аутсайдерів за обома критеріями, що підтверджується фактично розпочатою справою про банкрутство в 2013 р.

Таблиця 2.

Ранжування виробників кабелю за рівнем їх інвестиційної привабливості в 2009-2012 рр.

| Підприємства | Заг. ранг | Компонент I | Ранг | Компонент II | Ранг |
|--------------------------|-----------|-------------|------|--------------|------|
| 1.ЗАТ Азовкабель 2009 | 11 | -1,3679 | 11 | -1,3343 | 11 |
| 2010 | 10 | -0,7546 | 10 | -1,4583 | 12 |
| 2011 | 7 | 0,1433 | 7 | -0,6302 | 10 |
| 2012 | 9 | -0,6442 | 9 | -0,5501 | 9 |
| 2.ПАТ Одескабель 2009 | 12 | -1,7437 | 12 | 1,3688 | 1 |
| 2010 | 6 | 0,2205 | 6 | 1,0242 | 3 |
| 2011 | 5 | 0,4441 | 5 | 1,0289 | 2 |
| 2012 | 8 | -0,3548 | 8 | 0,9998 | 4 |
| 3.ЗАТ Південькабель 2009 | 4 | 0,5961 | 4 | 0,8788 | 5 |
| 2010 | 3 | 1,5823 | 1 | -0,5454 | 8 |
| 2011 | 1 | 1,1493 | 2 | -0,5266 | 7 |
| 2012 | 2 | 0,7295 | 3 | -0,2557 | 6 |

У динаміці спостерігається тенденція до підвищення інвестиційної привабливості у останні роки періоду, проте вона неявна. Найгіршим за цим показником для всіх підприємств був 2009, а найкращим виявився 2011. В 2012 р. ситуація погіршилась, що відповідає загальним тенденціям розвитку вітчизняної та світової економіки.

Таким чином, дослідження довело переваги застосування інструментарію багатовимірною статистичного аналізу перед іншими методами оцінки латентного показника інвестиційної привабливості. Аргументами цього слугують отримані результати як в науковій, так і в практичній площині:

- стиснуто розмірність вихідного простору факторів з 34 ознак до двох штучних показників, які описують 75,5 % загальної дисперсії змінних, виділених для аналізу інвестиційної привабливості;
- наведено кількісну оцінку інвестиційної привабливості за допомогою ефективності використання капіталу та ресурсів і узагальненого майнового і фінансового стану;
- кількісно обґрунтовано необхідність орієнтації інвесторів на відомості форм 2 і 3 у порівнянні з традиційною орієнтацією на баланс, затвердженою Методикою інтегральної оцінки [1] та систем показників більшості досліджених авторів.

Ці висновки мають практичну цінність для аудиту процесу оцінювання вартості суб'єктів господарювання. Вони доводять перевагу концепції дохідного підходу в порівнянні з витратним або майновим і надають обґрунтованість його застосуванню як провідного напрямку визначення вартості потенційних об'єктів інвестування.

Використана література:

1. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій від 23.02.98 № 22 // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. – 1998. - № 7.
2. Янковой А. Г. Многомерный анализ в системе STATISTICA. – Одесса: Оптимум, 2002, Вып. 2. – 325 с.