

УДК 658.152:65.01(477)

М.А. ЙОХНА, проректор,

Хмельницький національний університет

Н.І. НЕПОГОДІНА,

Севастопольський технічний університет

## МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ЗДАТНОСТІ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ ІНВЕСТУВАТИ СТРАТЕГІЮ РОЗВИТКУ

Реалізація завдань соціально-економічного зростання неможлива без розширеного інвестування у перспективні з погляду капіталовіддачі галузі, без активної інноваційно-інвестиційної діяльності усіх суб'єктів ринкового господарства. Особливе значення для економічного розвитку країни має інвестування техніко-технологічного оновлення і розбудови підприємств, що випускають наукомістку продукцію виробничо-технічного призначення. До таких підприємств відносяться підприємства машинобудівної галузі, продукція яких, з одного боку, реалізуючись на ринку вітчизняних виробників, забезпечує технологічний розвиток багатьох галузей економіки, а з іншого – служить джерелом поповнення державного бюджету у разі її конкурентоспроможності на світових ринках.

Про велику значимість стратегічного управління інвестиційною діяльністю підприємства свідчить значний інтерес до цієї проблеми багатьох науковців. Зокрема, цими питаннями займаються І. Бланк [1], В. Мильнік [2], А.Пересада [3], Д. Черваньов, Л. Нейкова [4], О.Ястремська [5] та ін.. Проте залишаються ще недостатньо опрацьованими питання, що стосуються оцінки здатності виробничих підприємств інвестувати стратегію розвитку. Це і визначило мету даної статті.

Мета статті – Формування основних методичних підходів до оцінки здатності виробничих підприємств інвестувати стратегію розвитку.

Важливою характеристикою підприємства є його здатність до реалізації завдань розвитку. Для характеристики динаміки розвитку найчастіше використовують темпи нарощування обсягів реалізації, зіставляючи їх із темпами зростання обсягів прибутку і авансованого капіталу. Зокрема, вважається найбільш інформативним зіставлення змін цих показників, виражене наступним чином [6, с.245]:

$$T_n > T_p > T_{ск} > 100\% \quad (1)$$

Де  $T_{ск}$ ,  $T_p$ ,  $T_n$  – відповідно темп зміни

сукупного капіталу, авансованого у діяльність підприємства, обсягів реалізації і прибутку.

Ця сукупність нерівностей, яку умовно називають «золотим правилом економіки підприємства», інтерпретується наступним чином. Нарощування активів підприємства (тобто збільшення його розмірів), яке доволі часто є однією із цільових установок менеджменту, показує нарощування його економічного потенціалу. Водночас перевищення над темпами зростання економічного потенціалу підприємства темпів збільшення ним обсягів реалізації продукції показує, що віддача з кожної вкладеної гривні зростає, тобто капітал використовується з більшою віддачею і напрям інвестування додаткових коштів у розвиток економічного потенціалу було вибрано правильно. Випереджаючі темпи зростання прибутку порівняно із темпами зростання обсягів реалізації свідчать про відносне зменшення витрат виробництва і збуту (як результат дій, спрямованих на оптимізацію технологічного процесу і взаємовідносин із контрагентами).

Безумовно, таке співвідношення має місце не у всі часові періоди, проте відхилення не завжди слід розцінювати як негативні. Вони можуть бути пов'язані, зокрема, із освоєнням нового перспективного напрямку діяльності чи здійснюваною реконструкцією, що вимагає значних капіталовкладень, які, звичайно, не окупаються протягом короткого періоду, проте можуть принести значні прибутки у майбутньому. З огляду на це важливо аналізувати динаміку зазначених показників протягом певного періоду, порівнянного із тривалістю життєвого циклу проекту. До того ж, доцільно доповнювати картину розвитку розрахунком коефіцієнта стійкості економічного зростання, що є усталеною практикою в обліково-аналітичній роботі менеджерів акціонерних компаній розвинених країн [6, с.246-247]. Він показує, якими темпами в середньому збільшується власний капітал за рахунок фінансово-

© М.А. Йохна, Н.І. Непогодіна, 2011

.....  
<http://www.donntu.edu.ua> / «Библиотека»/ «Информационные ресурсы»

<http://www.instud.org>, [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/Npdntu\\_ekon/](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Npdntu_ekon/)

господарської діяльності, а не внаслідок залучення додаткового акціонерного капіталу. Розраховується цей показник за наступною формулою:

$$k_g = \frac{P_n - D}{E} \cdot 100\% \quad (2)$$

де  $P_n$  – чистий прибуток (який може бути розподілений між акціонерами);  $D$  – дивіде-

нди, що виплачуються акціонерам;  $E$  – власний капітал.

Проаналізуємо діяльність низки підприємств машинобудівної галузі, використовуючи підходи, відображені формулами (1) і (2). Вихідні дані для розрахунків взяті із статистичної звітності підприємств, а їх результати наведені у таблиці 1.

Таблиця 1

Показники динаміки розвитку досліджуваних машинобудівних підприємств

Періоди	Індекси авансованого капіталу $T_{ck}$	Індекси обсягів виручки $T_p$	Індекси балансового прибутку $T_{bn}$	Індекси чистого прибутку $T_{чп}$	Коефіцієнти стійкості розвитку $k_g$
ВАТ «Фірма СЕЛМА»					
2003/2002	1,09	1,33	1,34	5,06	0,08 (2003)
2004/2003	1,11	1,32	1,10	0,83	0,06 (2004)
2005/2004	1,11	1,11	0,96	0,62	0,04 (2005)
2006/2005	1,11	1,21	1,37	2,82	0,09 (2006)
2007/2006	1,21	1,41	1,63	2,84	0,21 (2007)
2008/2007	1,58	1,02	0,93	0,90	0,17 (2008)
2009/2008	1,07	0,40	0,34	0,06	0,01 (2009)
ВАТ «Завод Фіолент»					
2003/2002	1,06	1,35	1,60	1,38	0,05 (2003)
2004/2003	1,10	1,16	1,17	1,27	0,05 (2004)
2005/2004	1,09	1,004	1,07	0,93	0,04 (2005)
2006/2005	1,10	1,24	1,16	1,12	0,05 (2006)
2007/2006	1,09	1,12	1,12	1,06	0,05 (2007)
2008/2007	0,49	1,15	1,20	1,24	0,11 (2008)
2009/2008	0,51	1,01	1,11	1,68	0,15 (2009)
ПАТ «Пневматика»					
2003/2002	0,96	1,17	Поглибились збитки		-0,04 (2003)
2004/2003	1,02	1,62	З'явився прибуток		0,008 (2004)
2005/2004	1,64	1,26	1,32	0,39	0,002 (2005)
2006/2005	1,00	1,25	0,52	0,98	0,001 (2006)
2007/2006	1,00	1,12	1,04	0,38	0,001 (2007)
2008/2007	1,00	1,31	0,33	0	0
2009/2008	0,06	0,64	0	-	-

Зважаючи на те, що чинна система бухгалтерського обліку дає змогу суб'єктам господарювання маніпулювати операційними та іншими витратами з метою мінімізації прибут-

ку для зменшення сплачуваних податків, для порівняльного аналізу використали і показники балансового прибутку. Аргументом на користь цього є те, що інвестиційні рішення при-

ймаються з метою отримання нового імпульсу розвитку, який в кінцевому підсумку забезпечуватиме випуск і реалізацію продукції, результатом чого є балансовий прибуток (як різниця між виручкою від реалізації продукції і витратами на її виготовлення). Тому, на наш погляд, можна прийняти з деякими допущеннями у формулі (1) як складову «золотого правила» показник балансового прибутку. Разом з тим, у формулі (2) розрахунок повинен вестись на основі чистого прибутку, тому що дана формула відображає здатність підприємства до стійкого економічного зростання. Розрахунки зазначених показників свідчать, що «золоте правило» майже завжди порушується, хоча для підприємств високотехнологічних це явище рідкісне.

Так, для ПАТ «Завод Фіолент» тільки у одному розрахунковому періоді (2005/2004 рр.) темпи зростання чистого прибутку були нижчими темпів зростання обсягу реалізації. Водночас темпи зростання виручки (за винятком того ж періоду) перевищували темпи зростання авансованого у виробництво капіталу. Причому на діяльність підприємства не вплинула фінансова криза 2008-2009 років, що свідчить про конкурентоспроможність його продукції і вірні рішення керівництва стосовно стратегії його розвитку. Проте вкладання інвестицій у розвиток підприємства у роки кризи суттєво зменшились.

На ВАТ «Фірма СЕЛМА» фінансова криза вплинула доволі відчутно – обсяги виручки у 2009 р склали всього 60% від 2008 року. І хоча підприємство залишалось прибутковим протягом 2008-2009 років і інвестиції продовжували вкладатись, «золоте правило економіки» порушувалось. Слід зауважити, що відхилення від правила спостерігались на обох згаданих підприємствах і у 2004-2005 роках, що можна пояснити впливом відомих політичних процесів, до яких вітчизняна економіка дуже чутлива

Що ж стосується коефіцієнтів стійкості розвитку, то вони протягом досліджуваного періоду коливались у незначних межах, проте ПАТ «Завод Фіолент» різко поліпшив свої показники у 2008 і 2009 роках. Показники ВАТ «Фірма СЕЛМА» показували стійку тенденцію до прискорення зростання у 2006-2007 роках. Останнє пов'язано із виведенням на ринок нових зразків зварювальної техніки, яка була створена в ході реалізації інноваційного проекту спільно з інститутом ім. Патона. Проте у 2009 р. даний показник став майже нульовим,

що пояснюється зниженням чистого прибутку у майже 20 разів.

Доволі ризикованою є стратегія діяльності ВАТ «Пневматика», яке є одним із кращих підприємств галузі в АР Крим. У 2005 році підприємство вклало значні кошти у розвиток нового напрямку, використавши для цього як отриманий прибуток, так і кредитні ресурси. Причому було виплачено дивіденди, а також здійснено додаткову емісію акцій. Це дало змогу збільшувати обсяги виручки, однак чистий прибуток невеликий, оскільки значна частина валового прибутку йде на виплату процентів за кредит. Проте дана стратегія розвитку виявилась неефективною в період фінансової кризи – виручка від реалізації майже вдвічі знизилась, підприємство стало збитковим.

Отже, аналіз показників динаміки розвитку досліджуваних машинобудівних підприємств показав, що ні на одному з них за підсумками річної звітності не було повністю витримано «золоте правило» економіки підприємств. Виняток склало ПАТ «Завод Фіолент», де за досліджуваний період було дотримано рекомендоване співвідношення темпів зростання авансованого капіталу, виручки і прибутку.

На наш погляд, це є наслідком незбалансованого розвитку підприємств, коли процесні чи продуктові інновації не підкріплюються відповідними змінами у інших складових бізнес-системи. Разом з тим, аналіз економічної динаміки підприємства на основі «золотого правила» дає змогу виявити проблеми розвитку і далі здійснити їх поглиблений аналіз, насамперед, у розрізі структурних джерел розвитку.

Як зазначає В. Ковальов, аналізуючи структурні джерела розвитку і подаючи для цього показник  $K_g$  у розгорнутому вигляді (формула 3), підприємство повинно розвиватись, не порушуючи існуюче співвідношення між різними джерелами фінансування, фондоддачею, рентабельністю виробництва, дивідендною політикою, що описується жорстко детермінованою факторною моделлю [6, с. 248]:

$$K_g = \frac{P_r}{P_n} \cdot \frac{P_n}{S} \cdot \frac{S}{A} \cdot \frac{A}{E}, \quad (3)$$

де  $P_r$  – величина чистого прибутку, яка реінвестується у підприємство, а не виплачується акціонерам;  $P_n$  – чистий прибуток, доступний розподілу між акціонерами;  $S$  – виру-

чка від реалізації;  $A$  – сума активів підприємства (баланс-нетто), тобто, величина капіталу, авансованого в діяльність;  $E$  – власний капітал.

Перший фактор моделі характеризує дивідендну політику, яка характеризується вибором економічно доцільного співвідношення між виплачуваними дивідендами і акумулюванням прибутку; другий фактор – рентабельність продаж; третій – ресурсовіддача; четвертий – співвідношення між позиковими і власними джерелами коштів.

Як впливає із моделі, підприємство може обирати різні підходи до нарощування економічного потенціалу. Перший – орієнтуватися на існуючі пропорції в структурі і динаміці виробництва, при цьому темп зростання обсягів виробництва задається середнім (у динаміці) значенням коефіцієнта  $k_g$ . Другий – передбачає пришвидшення темпів розвитку на основі використання певних економічних важелів (зниження частки виплачуваних дивідендів, вдосконалення виробничого процесу, пошук

можливості залучення кредитів на кращих умовах, додаткова емісія акцій).

Як показав аналіз даних по усій сукупності досліджуваних підприємств, інвестиційні стратегії здебільшого не передбачали додаткової емісії акцій для залучення капіталу, до того ж, дивіденди акціонерам майже не виплачуються (за винятком ПАТ «Завод Фіолент», який поступово зменшує частку прибутку, що реінвестується у розвиток і спрямовує прибуток на сплату дивідендів, водночас збільшуючи обсяги позичкового капіталу для інвестиційних потреб. Однак і це підприємство у 2008-2009 роках дивідендів не виплачувало). Варто зауважити, що це підприємство із досліджуваних розвивається найбільш збалансовано – при незначному коливанні рівня рентабельності продаж ресурсовіддача (за винятком 2005 і 2009 рр.) постійно зростає, збільшуються інвестиції у нарощування виробничої потужності та формування нових бізнес-ліній (табл.2).

Таблиця 2

Динаміка коефіцієнтів, що відображають структурні джерела розвитку ВАТ «Завод Фіолент»

Показники	Роки					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Коефіцієнт реінвестованого прибутку $\frac{P_r}{P_n}$	0,59	0,49	0,60	0,66	1	1
Коефіцієнт рентабельності продаж $\frac{P_n}{S}$	0,045	0,041	0,037	0,035	0,038	0,064
Ресурсовіддача $\frac{S}{A}$	1,64	1,52	1,71	1,75	1,94	1,88
Співвідношення між позиковими і власними коштами $\frac{A}{E}$	1,17	1,22	1,28	1,32	1,25	1,31

Загалом, аналіз структурних джерел розвитку досліджуваних підприємств показав, що більшість з них використовують для реалізації інвестиційних рішень власний капітал. Ті підприємства, які показують динамічний розвиток, спрямовують інвестиційні ресурси у продуктивні та технологічні інновації, завдяки чому зростає ресурсовіддача. Однак інвестиції не завжди забезпечують більшу віддачу на вкладений капітал, тому рентабельність продажів не має стійкої тенденції до підвищення.

Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана зі зв'язуванням фінансових ресурсів у великих обсягах, це може спричинити зниження платоспроможності підприємства за поточними господарськими операціями. Крім того, як зазначається у науковій літературі [7, с. 356], значне підвищення позикових коштів у пасиві балансу (більше 50%) може призвести до втрати фінансової рівноваги підприємства у довгостроковому періоді. Тому при формуванні інвестиційної стратегії підприємства необ-

хідно обов'язково проаналізувати його фінансову стійкість з погляду уразливості підприємства до втрати частини ресурсів, яка може стати для нього критичною. Тобто, до складу інвестиційних ризиків, на наш погляд, необхідно зараховувати не лише ризики, пов'язані із неочікуваними змінами в зовнішньому середовищі, які спричинять або зменшення величини запланованої виручки (наприклад, через завищений прогноз попиту внаслідок неврахування факторів макроекономічної динаміки чи входження на цільовий ринок нових гравців в результаті приєднання до СОТ, що для машинобудівних підприємств є значною загрозою), або збільшення величини інвестиційних чи поточних витрат (наприклад, внаслідок зміни ціни на ресурси), а й ризик, пов'язаний з відволіканням значної частини ресурсів (як фінансових, так і людських) у проект, що може спричинити зменшення поточного оборотного капіталу, а отже, і чистого грошового потоку від реалізації продукції, яка ще користується попитом.

Тому в контексті обґрунтування стратегії розвитку і адекватної їй інвестиційної стратегії необхідно, паралельно із аналізом кон'юнктури ринку, оцінити фінансову стійкість і платоспроможність підприємства (проаналізувавши у динаміці останніх років його коефіцієнти поточної та проміжної заборгованості, довгострокової фінансової незалежності, маневреності власного і довгострокового позичкового капіталу) і рівень його платоспроможності (через коефіцієнти абсолютної і поточної платоспроможності). Їх відповідність нормативним показникам буде свідченням готовності підприємства до реалізації інвестиційних проектів.

Діагностування здатності підприємств галузі до розвитку, проведене на основі порівняння динаміки індексів авансованого капіталу, виручки від реалізації продукції і прибутку («золоте правило економіки підприємств») по-

казало, що на більшості досліджуваних підприємств реалізація інвестиційних стратегій у розрізі досліджуваних періодів не завжди сприяє адекватному «золотому правилу економіки підприємств» збільшенню капіталовіддачі, що може свідчити про недостатню збалансованість інвестиційних стратегій за напрямками вкладання капіталу і джерелами інвестування. Аргументовано необхідність вдосконалення методичного інструментарію для формування інвестиційної стратегії машинобудівного підприємства, яка забезпечує його збалансований розвиток.

### Література

1. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. / И. А. Бланк. – К.: Ника – Центр, Эльга, 2001. – 528 с.
2. Мьельник В.В. Инвестиционный менеджмент. – 2-е изд., перераб. и доп. / В.В. Мьельник. – М.: Академический Проект, 2002. – 272 с.
3. Пересада А.А. Управление инвестиционным процессом: монография / А.А. Пересада. – К.– 2002. – 472с.
4. Черваньов Д.М. Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України: монографія / Д.М. Черваньов, Л.І. Нейкова. – К.: Знання, 1999. – 514с.
5. Ястремська О.М. Стратегічне управління інвестиційною діяльністю підприємства. / О.М. Ястремська. – Харків: ХНЕУ, 2006. – 192 с.
6. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 768 с.
7. Бочаров В.В. Корпоративные финансы / В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. – СПб: Питер, 2004. – 592 с.

Статья поступила в редакцию 01.04.2011