

# РЕЙТИНГИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ

Ведучий рубрики: к. е. н. ПРИЛИПКО Ю. І.,  
завідувач відділу Науково-дослідного інституту статистики

## ШАНОВНІ ЧИТАЧІ!

Розпочинаємо нову рубрику "Рейтинги інвестиційної привабливості", яка ознайомить Вас з фінансовим станом та інвестиційною привабливістю акціонерних товариств та підприємств-емітентів облігацій.

Аналітичні матеріали ґрунтуються на даних річної звітності та даних статистики.

Ведучий рубрики завідувач відділу Науково-дослідного інституту статистики, к. е. н. Прилипка Ю. І.

## АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

### ВСТУП

Економічний розвиток країни залежить від вкладення інвестицій у підприємства. Технічний і інноваційний розвиток підприємств забезпечують, насамперед, довгострокові вкладення коштів. Потужним джерелом таких інвестицій у розвинених країнах є фондовий ринок. Вкладені кошти фінансують розвиток підприємств і одночасно приносять дохід їхнім інвесторам. Законодавство розвинених країн заохочує населення та приватні компанії робити довгострокові вкладення у банківські депозити або у акції підприємств. Фондовий ринок є рівноправним конкурентом банківському капіталу у інвестуванні виробництва. У США обсяг акціонерного капіталу приблизно у півтора рази перевищує ВВП і майже на таку ж величину перевищує обсяг банківських кредитів. В Україні вартість акціонерного капіталу за 1 півріччя 2003 року досягла 56,6 млрд грн, що складає приблизно 25% ВВП. Банківські інвестиції в економіці не перевищують 20% ВВП.

Такий рівень інвестування приватного капіталу в країні з ринковою економікою не забезпечить належних темпів економічного зростання. Якщо при адміністративній економіці майже половина бюджету країни спрямовувалась на інвестування виробництва, то тепер в цьому напрямку виділяється не більше 10-12% бюджету.

За оцінками експертів значні обсяги капіталів нелегально спливають за кордон і інвестують економіку інших країн. Необхідно створити умови, за якими втеча капіталів була б не вигідною і внутрішній приватний капітал став головним джерелом фінансування власної економіки. Це потребує, в першу чергу, змін у законодавчому полі підприємницької діяльності, а саме: послаблення податкового тиску на підприємства, вдосконалення корпоративного права (щодо захисту прав інвесторів), регуляторної політики (спрощення процедур реєстрації та регламентації контролю діяльності підприємств), впровадження приватної власності на землю тощо.

Інший напрямок – надання інформаційних послуг для стимулювання економічної активності населення, у тому числі вкладення коштів у вітчизняну економіку. Це буде формувати прозорі економічні відносини між інвесторами та менеджментом підприємств. Законодавство розвинених країн заохочує, зокрема, податковими пільгами до накопичень коштів населення і підприємств і їх вкладанням у розвиток виробництва. Серією цих публікацій починається інформування населення про діяльність акціонерних товариств з метою допомоги у пошуку перспективних напрямків вкладення коштів, з іншого боку, заохочення підприємств до залучення таких коштів та виплати дивідендів.

### Підходи щодо рейтингово відбору підприємств

Аналіз фінансово-господарського стану підприємств розглядається у різних аспектах з точки зору визначення:

- ефективності управління підприємством, потребою у додаткових фінансових ресурсах,
- ризику надання кредиту, повернення запозичених коштів та встановлення кредитної ставки,
- перспективності та дохідності вкладення акціонерного капіталу тощо.

У зв'язку із необхідністю виділення цих аспектів економічного аналізу фінансові показники згруповані за характеристиками прибутковості, ліквідності, ділової активності та фінансової стійкості. По кожній з цих груп визначається окремий інтегральний показник. Кожному з фінансових коефіцієнтів, які беруть участь у розрахунку, присвоюється ваговий коефіцієнт значущості. Перелік показників і фінансових коефіцієнтів, які беруть участь у розрахунку інтегрального коефіцієнта, а також рекомендовані значення їх ваг у формулі представлені у табл. 1

Таблиця 1.

Показники і фінансові коефіцієнти,  
які використовуються у аналізі фінансового стану підприємства  
та оцінці його рейтингу

Загальні показники	Вага	Участь у розрахунку
1 Статутний капітал		
2 Власний капітал		
3 Кількість акціонерів		
4 Виручка від реалізації	0,5	+
5 Чистий прибуток		
6 Дебіторська заборгованість		
7 Кредиторська заборгованість (сальдо дебіторської (кредиторської) заборгованості)	10	+
8 Нематеріальні активи		
9 Необоротні активи		
10 Оборотні активи		
<i>Показники прибутковості</i>		
11 Прибутковість інвестицій в компанію (ROI)	5	+
12 Головний показник прибутковості (EP)	5	+
13 Прибутковість всіх активів (RO)		+
14 Чиста рентабельність підприємства	5	+
15 Прибутковість матеріальних активів	5	+
16 Рентабельність операційних витрат	5	+
17 Чиста рентабельність власного капіталу	5	+
18 Загальна рентабельність виробничих фондів	1	+
19 Валова прибутковість продажу	0,5	+
20 Нетто-прибутковість продажу	0,5	+
21 Дохід на звичайну акцію	5	+
22 Формула Дюпона (прибуток на акціонерний капітал)	0,5	+
<i>Показники ліквідності</i>		
23 Робочий капітал	1	+
24 Грошові потоки	1	+
25 Поточний коефіцієнт	0,5	+
26 Коефіцієнт критичної оцінки	0,5	+
27 Співвідношення пасивів та зобов'язань акціонерам	1	+
28 Коефіцієнт довгострокових зобов'язань	1	+
29 Коефіцієнт поточної заборгованості	0,5	+
30 Співвідношення грошових потоків та довгострокових зобов'язань кредиторів	1	+
31 Оборотність всіх активів	1	+
32 Оборотність матеріальних запасів	1	+
33 Тривалість матеріальних запасів	1	+
34 Оборотність постійних активів	1	+
35 Оборотність дебіторської заборгованості	1	+
36 Тривалість дебіторської заборгованості	1	-
<i>Коефіцієнти ділової активності</i>		
37 Оборотність кредиторської заборгованості	1	+
38 Тривалість кредиторської заборгованості	1	-
39 Співвідношення грошових потоків та заборгованості кредиторам	0,2	+
40 Середній період інкасації дебіторської заборгованості	0,2	-
41 Віддача основних виробничих засобів і нематеріальних активів	0,01	-
42 Оборотність всіх оборотних активів	0,01	+
43 Оборотність банківських активів	0,01	+
44 Оборот до власного капіталу	0,01	+
45 Оборотність матеріальних активів	0,01	+

<i>Коефіцієнти фінансової стійкості</i>			
46	Заборгованість кредиторам	0,1	-
47	Заборгованість акціонерам	0,1	-
48	Покриття фінансових витрат надходженнями	0,1	+
49	Покриття платежів по довгострокових пасивах	0,1	-
50	Коефіцієнт покриття грошовими потоками	0,1	-
51	Коефіцієнт співвідношення запозичених і власних коштів	0,001	+
52	Коефіцієнт співвідношення мобільних та іммобілізованих коштів	0,1	+
53	Коефіцієнт маневреності	0,01	+
54	Коефіцієнт забезпеченості власними коштами	0,1	+
55	Коефіцієнт використання майна виробничого призначення	0,005	-
56	Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,005	-
57	Коефіцієнт короткострокової заборгованості	0,1	-
58	Коефіцієнт кредиторської заборгованості та інших пасивів	0,1	-
<i>Інтегральний коефіцієнт</i>			
59	Інтегральний коефіцієнт		
60	Інтегральний коефіцієнт по прибутковості	5	
61	Інтегральний коефіцієнт по ліквідності	1	
62	Інтегральний коефіцієнт по діловій активності	0,2	
63	Інтегральний коефіцієнт по фінансовій стійкості	0,1	

Перша група – це загальні показники виробництва у абсолютних значеннях. У підрахунок інтегрального коефіцієнта вони не беруть участі, а використовуються як додаткова інформація.

Інші групи – це розрахункові фінансові коефіцієнти, які представлені у вітчизняній і зарубіжній літературі по фінансовому аналізу. Так, друга група показників прибутковості характеризує ефективність виробництва, віддачу понесених витрат і наявних активів.

Третя група – показники ліквідності – дозволяє оцінити ризик вкладення коштів у підприємство. Четверта група – показники ділової активності – характеризує ефективність використання ресурсів, у тому числі і акціонерного капіталу підприємства, потребу у додаткових коштах. П'ята група – це коефіцієнти фінансової стійкості, які показують наявність власних і запозичених коштів у підприємства.

Для ранжування підприємств щодо їхньої інвестиційної привабливості розраховуються інтегральні коефіцієнти за двома підходами. Перший, розраховує такий коефіцієнт з наданням ваги кожному із фінансових коефіцієнтів за формулою:

$$I = (\sum a_i \cdot (1 - x_i/x_{\max})^2)^{1/2}$$

де  $x_i$  – фінансовий коефіцієнт  $i$ -го типу,  
 $a_i$  – вага коефіцієнта.

У подальшому будемо його називати загальним інтегральним коефіцієнтом.

Другий підхід розраховує інтегральний коефіцієнт за цією ж формулою але без надання ваг складовим коефіцієнтам. Практика експериментальних розрахунків показує, що без надання ваг у лідери за даною формулою виходять підприємства, які мають високі коефіцієнти ліквідності, хоча і являються збитковими. Використання ваг для груп коефіцієнтів дозволяє виділяти ті чи інші групи коефіцієнтів, зокрема, надавати перевагу прибутковості або ліквідності тощо.

Таким чином, критерій відбору працює у двох режимах – для інвесторів, яким в першу чергу важливо мати інформацію про прибуткові підприємства, і для кредиторів, для яких важливим є оцінка ліквідності активів підприємства.

Не всі із вищезазначених показників безпосередньо беруть участь у розрахунок інтегрального коефіцієнта. Деякі показники (із знаком “-” в таблиці) не задіяні у формулі, а використовуються як допоміжні у подальшому аналізі.

Значення ваг підбирались експериментальним шляхом – порівнянням різних параметрів підприємств. Коефіцієнтам прибутковості наданий найвищий пріоритет (5), також високий пріоритет (10) має сальдо дебіторської (кредиторської) заборгованості, інші отримали більш низькі значення. За бажанням користувач може надати власні ваги і включити або виключити той чи інший показник із розрахунку.

Експериментальні розрахунки за описаною формулою показали, що методологічно не вірним є ранжування підприємств у загальному їх списку. Неможливо порівнювати, наприклад, ВАТ “Укртелеком” і будь яке мале підприємство - значно різняться їх параметри і потенційні можливості. Тому, запропоновано розділити всі підприємства на три групи – малі з обсягом реалізації до 1 млн. грн, середні – від 1 до 5 млн грн та великі – понад 5 млн грн. Для кожних із цих груп підприємств будуються окремі рейтинги за даною формулою. У таких групах більш однорідних за розмірами підприємств легше пояснити перевагу одного над іншим.

Слід зауважити, що стан вітчизняних підприємств в умовах перехідного періоду, що занадто затягнувся, може значно відрізнятися від стану таких же підприємств в розвинених країнах із стабільною ринковою економікою. Попередні розрахунки показують, що багато коефіцієнтів виходять за рамки звичних діапазонів коливань, які рекомендуються і інтерпретуються у наукових публікаціях, особливо зарубіжних, де існує тривалий досвід розвитку фондового ринку. Тому рекомендації та підходи зарубіжних експертів не завжди можуть бути повністю прийнятними для опису сучасного стану вітчизняних підприємств. Регулярний огляд будуватиметься наступними кроками:

- аналіз динаміки розвитку галузей за період і їхні перспективи;
- визначення і вплив основних факторів на розвиток галузей;
- відбір (рейтингування) лідерів за загальним списком і за найдинамічними галузями;
- відбір лідерів за різними підходами з точки зору вищезазначених аспектів фінансового аналізу.

#### **Динаміка розвитку галузей економіки за період 2001-2002 рр.**

За період 2000-2002 рр. найбільші темпи приросту виробництва товарів і послуг спостерігалися у оптовій і роздрібній торгівлі (відповідно 12,5% та 8,0%), промисловості (12,4% та 7,0%), на транспорті (0,6% та 4,2%) (табл. 2). У промисловості найвищі темпи приросту мала обробна промисловість (8,9%). З якої, в свою чергу, найвищими темпами за два останні роки вирізняються наступні галузі (види економічної діяльності) (табл. 3):

- виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення (93,6%),
- виробництво транспортного устаткування (58,1%),
- виробництво деревини та виробів з деревини (58,0%),
- машинобудування (32,2%),
- харчова промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів (28,1%) тощо.

**Таблиця 2**

*Темпи приросту випуску товарів та послуг (до попереднього року) за період 2001-2002 рр., %*

	2001	2002
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство		
Промисловість, у т. ч.	9,8	2,1
Добувна промисловість	12,4	7,0
Обробна промисловість		2,3
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води		8,9
Будівництво		1,1
Оптова й роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту	5,7	-0,7
Транспорт		
Освіта	12,5	8,0
Охорона здоров'я та соціальна допомога	0,6	4,2
Інші види економічної діяльності	2,3	1,2
	-1,1	0,8
		0,3

Найменшими темпами приросту виробництва характеризувались галузі:

- добувна промисловість (5,7%),
- видобування енергетичних матеріалів (4,0%),
- виробництво та розподілення електроенергії, газу та води (3,7%).

**Таблиця 3**

*Темпи приросту виробництва (до попереднього року) за 2001-2002 рр., %*

	2001 р.	2002 р.	Всього за період
Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення	54,3	25,5	93,6

Виробництво транспортного устаткування	22	29,6	58,1	Целюлозно-паперова, поліграфічна промисловість; видавнича справа	22,3
Виробництво деревини та виробів з деревини	28	23,4	58,0	Харчова промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів	21,3
Машинобудування	18,8	11,3	32,2	Виробництво машин та устаткування	19,9
Харчова промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів	18,2	8,4	28,1	Хімічне виробництво	17,2
Целюлозно-паперова, поліграфічна промисловість, видавнича справа	18,2	8,4	28,1	Хімічна та нафтохімічна промисловість	15,8
Обробна промисловість	17,2	8,9	27,6	Виробництво електричного та електронного устаткування	15,1
Виробництво гумових та пластмасових виробів	24,7	0	24,7	Виробництво інших неметалевих, мінеральних виробів (будматеріалів)	14
Виробництво електричного, та електронного устаткування	15,2	8,1	24,5	Металургія та оброблення металу	13
Промисловість України	14,2	7	22,2	Виробництво гумових та пластмасових виробів	10,3
Виробництво машин та устаткування	18,6	0,4	19,1	Виробництво шкіри та шкіряного взуття	9,3
Хімічна та нафтохімічна промисловість	10,6	6,5	17,8	Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	8,8
Виробництво інших неметалевих мінеральних виробів (будматеріалів, скловиробів)	11,4	5,3	17,3	Видобування неенергетичних матеріалів	8,2
Хімічне виробництво	7,9	7,9	16,4	Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення	4,3
Текстильна промисловість та пошиття одягу	14,7	1,1	16,0	Легка промисловість	2,1
Легка промисловість	13,8	0,4	14,3	Видобування енергетичних матеріалів	1,4
Металургія та оброблення металу	4,9	3,9	9,0	Текстильна промисловість та пошиття одягу	0,1
Виробництво шкіри та шкіряного взуття	10,3	-2,1	8,0		
Видобування неенергетичних матеріалів	0,2	7,7	7,9		
Добувна промисловість	3,3	2,3	5,7		
Видобування енергетичних матеріалів	4,8	-0,8	4,0		
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	2,6	1,1	3,7		

У поточному році найвищими темпами продовжує розвиватись виробництво транспортного устаткування (приріст - 59,5%). Продовжують також високими темпами розвиватись машинобудування (32,8%) та виробництво деревини та виробів з деревини (23,2%). Целюлозно-паперова та поліграфічна промисловість має 22,3% приросту. Нафтоперероблення змістилось на останні місяця разом із легкою та текстильною промисловістю.

Із інших галузей економіки помітно виділилось будівництво із 24,8% приросту за 8 місяців поточного року, оптова і роздрібна торгівля із 10,8%, транспорт - 10%.

#### Приріст виробництва у промисловості у січні-серпні 2003 року.

	січень-серпень 2003 р. до січня-серпня 2002 р.
Виробництво транспортного устаткування	59,5
Машинобудування	32,8
Виробництво деревини та виробів з деревини	23,2

#### Параметри сектора акціонерних підприємств за період 2001 р. та 2 кв. 2003 р.

Рік	Кількість підприємств, які звітували			Основні засоби (залишкова вартість)			Оборотні активи			Сальдо дебіторської та кредиторської заборгованостей			Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції та інші операційні доходи		
	всього	АТ	%	всього	АТ	%	всього	АТ	%	всього	АТ	%	всього	АТ	%
2001/4	265597	21182	8,0	393436,6	119233	30,3	379587,2	119227	31,4	-77265	-28154,8	36,4	91600666	40384216	44,1
2003/2	60197	10882	18,1	355555	110049	31,0	355719	131336	36,9	-58224	-22636	38,9	377076	133272	35,3

Фінансові результати від операційної діяльності			Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування			Чистий прибуток			Рентабельність операційних витрат		
всього	АТ	%	всього	АТ	%	всього	АТ	%	всього	АТ	%
20577,2	6185,7	30,1	17119,2	5311,8	31,0	12315	2504,9	20,3	2,7	2,8	
10230	5733	56,0	7778	4569	58,7	2265	2081	91,9	2,8	4,5	

У 2 кварталі 2003 р. звітувало 10882 підприємств за акціонерною формою власності, що склало 18,1% від загальної кількості звітувавших підприємств. Вони мали 31% всіх основних засобів та 36,9% оборотних активів (у 2001 р. - відповідно 30,3% та 31,4%). Кредиторська заборгованість перевищувала дебіторську на 22,6 млрд грн (у 2001 році - на 28,2 млрд грн), що складало 38,9% (36,4%) від загального від'ємного сальдо дебіторської (кредиторської) заборгованостей. Чистий дохід від реалізації разом із іншими операційними доходами склав 133,3 млрд грн, або 35,3%

#### Приріст виробництва у галузях економіки у січні-серпні 2003 року

	січень-липень 2003 р. до січня-липня 2002 р.	січень-серпень 2003 р. до січня-серпня 2002 р.
Будівництво	123,7	124,8
Обробна промисловість	115,5	116,5
Оптова та роздрібна торгівля, торгівля транспортними засобами, послуги з ремонту	108,7	110,8
Транспорт	109,2	110
Виробництво електроенергії, газу та води	109,3	108,8
Добувна промисловість	103,1	103,8
Інші види економічної діяльності	102,6	102,6
Освіта	102	102
Допомога	102	102
Сільське господарство та лісове господарство	68,1	73,8

У першій половині 2003 року на перші місяця по темпах виробництва виходить будівництво (24,8% приросту), оптова та роздрібна торгівля (10,8%), виробництво електроенергії, газу та води (8,8%).

Високий приріст виробництва у будівництві та машинобудуванні одночасно супроводжувався значним падінням рівня рентабельності і переходу від прибуткової галузі у 2001 р. до збиткової. Такі протилежні тенденції взагалі несумісні із законами розвитку нормальної ринкової економіки. Тому висновок один - ріст виробництва спрямовувався у тіньовий сектор економіки.

від доходу всіх підприємств (у 2001 р. - 44,1%). Позитивним є значне поліпшення сальдо прибуток-збиток (фінансового результату) у АТ порівняно із іншими підприємствами. Фінансовий результат від операційної діяльності 5,7 млрд грн склав 56,0% від загального показника, а від звичайної діяльності - 58,7%. Чистий прибуток дорівнював 2,1 млрд грн або 91,9% від загального по всіх підприємствах. Відповідно рентабельність операційних витрат зросла у АТ з 2,8% до 4,5%, у той час як в цілому по економіці вона майже не змінилася.