

Топалов С.А., к.е.н.

доцент кафедри економіки підприємства

Селезньова К.С.

Запорізька державна інженерна академія

seleznyova.k@yandex.ua

ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

Топалов С.А., Селезньова К.С. Формування інвестиційної привабливості підприємств. У статті розкрито сутність інвестиційної привабливості підприємства. Класифіковано фактори інвестиційної привабливості, виділені та охарактеризовані складові зовнішніх та внутрішніх чинників. Досліджено методики інвестиційної привабливості підприємств, визначено їх переваги та недоліки.

Топалов С.А., Селезнева К.С. Формирование инвестиционной привлекательности предприятий. В статье раскрыта сущность инвестиционной привлекательности предприятия. Классифицированы факторы инвестиционной привлекательности, выделенные и охарактеризованы составляющие внешних и внутренних факторов. Исследованы методики инвестиционной привлекательности предприятий, определены их преимущества и недостатки.

Topalov S., Seleznyova K. Formation of investment attractiveness of enterprises. In article the essence of investment appeal of the enterprise is opened. The factors of investment appeal allocated and are classified components of external and internal factors are characterized. Techniques of investment appeal of the enterprises are investigated, their advantages and shortcomings are certain.

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку економіки проблематика зниження інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств, ділової активності на інвестиційному ринку України та дестабілізація національної економіки фінансово економічної кризи є достатньо актуальними й пріоритетними завданнями для вирішення проблем як на макро-, так і на мікрорівнях та при формуванні державної інвестиційної політики.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. У сучасних умовах проблема низької інвестиційної привабливості дедалі більше набуває актуальності, про що свідчить широке коло публікацій як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, присвячене вказаній тематиці. Серед них можна виділити праці таких авторів, як С.С. Донцов, І.О. Бланк, О.А. Андраш, Д.В. Коробков, А.П. Гайдуцький, В.В. Бочаров та багато інших. У загальному плані теоретичні та практичні аспекти інвестування підприємства знайшли своє відображення в наукових роботах таких вітчизняних та зарубіжних економістів, як: О. Амоша, Г.Г. Бірман, І. Бланк, Ю. Брігхем, В. Геєць, О. Коюда, Л. Лігоненко, Г. Марковиць, О. Носова, А. Пересада, У. Шарп та ін.

Водночас, незважаючи на таке суттєве наукове надбання з цього питання, в сучасному розумінні поняття інвестиційної привабливості занадто багатогранне, а тому до кінця не визначене, що потребує подальших досліджень сутності даного поняття, його уточнення, а також виявлення факторів, які безпосередньо впливають на рівень інвестиційної привабливості.

У зв'язку із необхідністю залучення фінансових ресурсів та їх обмеженістю, не менш актуальною на сьогоднішній день постає ще одна проблема, пов'язана вже з оцінюванням та підвищенням інвестиційної привабливості підприємства, оскільки інвестиційна привабливість виступає як характеристика, що надає можливість інвестору уявлення про стан об'єкта вкладання коштів, надійність майбутньої інвестиції, очікувані результати від їх використання. Протягом років реформування української економіки ці питання вже було висвітлено у роботах І.О. Бланка, М.В. Стирського, В.М. Хобти, М.В. Леснікової, А.В. Мешкова, М.В. Ідрісова та інших науковців.

Постановка завдання. Метою даної статті є дослідження сутності формування інвестиційної привабливості, дослідження методик та факторів впливу, що дозволить ефективно управляти рівнем інвестиційної привабливості підприємств.

Викладення основного матеріалу. В економічній літературі до сьогодні не вироблений єдиний підхід до визначення сутності поняття «інвестиційна привабливість» та її взаємозв'язків з конкурентоспроможністю підприємства та його сталим розвитком. Аналіз джерел та проведене теоретичне дослідження дозволили провести уточнення поняття «інвестиційної привабливості» як комплексної категорії. У науковій літературі існує декілька визначень дефініції «інвестиційна привабливість».

Наведемо деякі з них:

1) інвестиційна привабливість – надійне і своєчасне досягнення цілей інвестора на основі економічних результатів діяльності виробництва, у яке здійснюються інвестиції. Інвестиційна привабливість визначається комплексом різноманітних чинників, перелік і вплив яких можуть розрізнятися і змінюватися залежно як від складу інвесторів, що переслідують різні цілі, так і від виробничо-технічних особливостей виробництва, що інвестується [1];

2) інвестиційна привабливість - це сукупність об'єктивних і суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування національної економіки на мікро-, мезо- і макрорівнях [2];

3) інвестиційна привабливість - становище регіону в той чи інший момент часу, тенденції його розвитку, що відображаються в інвестиційній активності [3];

4) інвестиційна привабливість - відповідність регіону основним цілям інвесторів, що полягають у прибутковості, безризиковості та ліквідності інвестицій [4];

5) інвестиційна привабливість - рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного регіону [5];

6) інвестиційна привабливість - це система або поєднання різних об'єктивних ознак, засобів, можливостей, що обумовлюють у сукупності потенційний платоспроможний попит на інвестиції в даній країні, регіоні, галузі [6; 7];

7) інвестиційна привабливість регіонів - інтегральна характеристика окремих регіонів країни з позиції інвестиційного клімату, рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, можливостей залучення інвестиційних ресурсів та інших факторів, які істотно впливають на формування дохідності інвестицій та інвестиційних ризиків та ін. [8].

Конкурентоспроможність України, як і будь-якої іншої держави, забезпечується інвестиційною привабливістю, та навпаки, інвестиційно приваблива країна завжди буде конкурентоспроможною, оскільки матиме можливість поповнювати свої фінансові ресурси, за необхідності, за допомогою вкладень інвесторів у їх діяльність.

Крім того, формування інвестиційної привабливості підприємства необхідне для: забезпечення конкурентоспроможності продукції та підвищення її якості; структурної перебудови виробництва; створення необхідної сировинної бази для ефективного функціонування підприємств; вирішення соціальних проблем; інвестиції необхідні для забезпечення ефективного функціонування підприємств, їх стабільного стану та, у зв'язку з цим, вони використовуються для досягнення подальшого розширення та розвитку виробництва; відновлення основних виробничих фондів; підвищення технічного рівня праці та виробництва тощо.

Проте, щоб підприємство було інвестиційно привабливим, воно, перш за все, повинно мати корпоративну форму власності, стабільне зростання показників діяльності та високий рівень корпоративного управління, що виражається, зокрема, через вартість акцій, динаміку її зростання. На жаль, вітчизняні підприємства частіше за все не відповідають цим вимогам, відчуючи постійний брак власних фінансових ресурсів та працюючи із застарілими потужностями, (якщо мова йде про виробничі підприємства), що значно погіршує інвестиційний потенціал підприємства для інвесторів.

Це означає, що на даному етапі розвитку України питання залучення інвестицій у будь-яку сферу народного господарства є надзвичайно важливим. Саме тому питання інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств дедалі стає все більш актуальним.

На мотивацію іноземного інвестора впливають політичні, економічні, виробничі, конкурентні, маркетингові, екологічні фактори. Рівень інвестиційної привабливості підвищується за швидкого досягнення консенсусу інтересів між суб'єктами інвестиційного процесу.

Збільшення обсягів залучення інвестицій є засобом забезпечення умов виходу підприємств з економічної кризи, сприяє процесу їх економічного зростання, стимулює впровадження новітніх технологій, зростання продуктивності праці та в цілому підвищення життєвого рівня населення. Аналіз останніх джерел засвідчує, що на розвиток економіки підприємств в

Україні впливає низка факторів, серед яких політичні, економічні, соціальні, технологічні.

З'ясовано, що інвестиційний клімат включає низку факторів (інституціональні, економічні, соціальні), що характеризують інвестиційний процес на різних рівнях його реалізації (мікро-, мезо-, макrorівні) (таблиця 1).

Таблиця 1 – Фактори, що формують інвестиційну привабливість на різних рівнях економіки

Фактори	Рівень впливу		
	макрорівень	мезорівень	мікрорівень
Інституціональні	- внутрішня і зовнішня політична стабільність країни; - гарантія прав і свободи особи; - ступінь державного втручання в економіку країни; - торговельна політика країни; - рівень інтегрованості національного законодавства у світове правове поле; - захист інтелектуальної власності у країні; - митна політика й участь у світових організаціях; - захист прав вітчизняних та іноземних інвесторів.	- внутрішня і зовнішня політична стабільність регіону; - гарантія прав і свобод особи; - ступінь державного втручання в економіку регіону (галузі); - підтримка малого та середнього бізнесу в регіоні (галузі); - торговельна політика регіону; - захист інтелектуальної власності у регіоні; - ступінь легкості отримання дозволів та підключення до комунікацій.	- стабільність внутрішньої політики підприємства; - гарантія прав і свобод працівника; - ступінь державного втручання в економіку підприємства; - торговельна політика підприємства; - діяльність підприємства відповідно до чинного нормативно-правового законодавства; - розвиток комунікаційної мережі на підприємстві.
Соціальні	- рівень соціального розвитку суспільства, соціальних умов та життя населення в країні; - толерантність суспільства відносно інших віросповідань і національностей у країні; - ступінь політичної активності населення в країні; - рівень криміногенності в країні; - рівень розвитку профспілкового руху в країні.	- рівень соціального розвитку суспільства, соціальних умов та життя населення в регіоні; - ступінь політичної активності населення в регіоні; - рівень криміногенності в регіоні; - рівень розвитку профспілкового руху в регіоні.	- рівень освіченості та кваліфікаційної підготовки робочої сили; - активність профспілок на підприємстві; - соціально-психологічний клімат на підприємстві; - стилі та форми управління на підприємстві.

Фактори	Рівень впливу		
	макрорівень	мезорівень	мікрорівень
Економічні	- загальна характеристика економіки й стабільність національної валюти; - темпи росту ВВП; - податки, тарифи, пільги; - можливість репатріації капіталів; - характеристика банківської системи та її послуг в економіці країни; - екологічна обстановка: вимоги стандартизації, квотування та штрафи в економіці країни; - валютні та фінансові ризики.	- загальна характеристика економіки регіону (галузі); - темпи росту ВРП; - вивчення потреб та ресурсів регіону (галузі); - інформаційна кампанія в регіоні (галузі); - економічна обстановка: вимоги стандартизації, квотування та штрафи в економіці регіону (галузі); - характеристики місцевих ринків.	- загальна характеристика економіки підприємства; - темпи росту валової продукції підприємства; - норми середнього прибутку на підприємствах даного типу; - легкість та доступність кредитних ресурсів для підприємств; - фінансові ризики; - рівень інформаційного забезпечення та доступу до глобальних мереж; - вартість виробничих ресурсів.

(Джерело: [9])

Низка технологічних факторів мають індикативний характер і вказують на основні причини негативних проявів функціонування підприємств в економіці країни. Так, в Україні існує необхідність масштабного оновлення основних фондів підприємств, яке має базуватися на принципах інноваційності. Для цього потрібно використовувати як світовий досвід, так і відновлювати національний механізм створення інноваційної техніки і технологій виробництва.

Таким чином, узагальнюючи погляди науковців, вважаємо за доцільне вдосконалити класифікацію чинників, що впливають на формування та розвиток сприятливої інвестиційної привабливості підприємств України, систематизуючи їх за низкою ознак (таблиця 2).

Таблиця 2 – Класифікація чинників, що впливають на формування та розвиток сприятливої інвестиційної привабливості підприємств

Ознаки класифікації	Характеристика ознаки
за змістом	політичні, економічні, соціальні, технологічні;
за рівнями впливу	макрорівень, мезорівень, мікрорівень;
за загальним характером впливу	інституціональні, економічні, соціальні;
за визначенням середовища	політико-правове середовище, економічне середовище, соціальне середовище;
за природою впливу	матеріальні, нематеріальні
за терміном впливу	короткострокові, довгострокові

Методи оцінки інвестиційної привабливості підприємств можна визначити в межах п'яти основних підходів.

Перший підхід засновано на виявленні головного, основоположного чинника, який однозначно визначає інвестиційну привабливість підприємства. В якості такого фактора може бути динаміка виручки і прибутку, імідж об'єкта інвестування і т. д. Цей підхід відрізняється порівняльною простотою аналізу та розрахунків. У цьому сенсі він універсальний, і його можна використовувати для дослідження інвестиційної привабливості підприємств різного рівня, типу та спрямованості діяльності.

Другий підхід спирається на врахування комплексу чинників, які з погляду свого впливу на інвестиційну привабливість економічних систем вважаються приблизно рівноцінними.

При цьому кожен фактор характеризується певним набором показників. Тут прийнято визначати характеристики економічного потенціалу; загальні умови господарювання; розвиненість ринкової інфраструктури; соціально-економічні, фінансові та інші. Перевагою цього підходу є багатостороння оцінка інвестиційної привабливості економічних систем [11]. Цей підхід дозволяє визначити ступінь інвестиційної привабливості багатьох економічних систем, зокрема з використанням статистично оцінюваних показників, що дає можливість обґрунтування достовірності отриманих результатів (таблиця 3).

Таблиця 3 – Складові та узагальнюючі коефіцієнти інвестиційної привабливості підприємства

Складові	Узагальнюючі коефіцієнти	Область бажаних значень	Область ризику
1. Привабливість продукції для споживача	$K_{ппп} = \text{попит на продукцію/пропозиція}$	≥ 1	< 1
2. Кадрова привабливість	$K_{кпп} = (\text{число прийнят.} - \text{число звільн.}) / \text{середньооблікова чисельність}$	≥ 0	< 0
3. Інноваційна привабливість	$K_{іпп} = \text{фонд накопичення/чистий прибуток}$	$> 0,7$	$< 0,7$
4. Територіальна привабливість	$K_{тпп} = \text{витрати обігу/сукупні витрати}$	$< 0,5$	$\geq 0,5$
5. Фінансова привабливість	$K_{фпп} = \text{прибуток/активи}$	$> 0,15$	$< 0,15$
6. Приватизаційна привабливість	$K_{преп.} = \text{дохід/курс цінних паперів}$	$\geq 0,5$	$< 0,5$
7. Екологічна привабливість	$K_{епп} = \text{штрафи для екол. поруш./чистий прибуток}$	0	> 0
8. Соціальна привабливість	$K_{спп} = \text{середня зарплата/вартість раціональної споживчої корзини}$	≥ 1	< 1

Третій підхід пов'язаний з аналізом на першому етапі широкого спектру факторів, але на другому етапі інвестиційна привабливість підприємства розглядається як агрегований показник, який визначається двома

характеристиками: інвестиційним потенціалом і інвестиційним ризиком. Такий підхід, з одного боку, збільшує інформаційну базу для прийняття обґрунтованих управлінських рішень, а, з іншого – робить більш доступною і зрозумілою для потенційного інвестора як кінцевого споживача інформації про інвестиційну привабливість підприємства [12].

Четвертий підхід пов'язаний з використанням методу експертних оцінок. Головна його перевага перед іншими методами полягає в тому, що експерт може користуватися не тільки інформацією, заснованою на статистичних тимчасових показниках, а й нерегулярною, разовою, але, водночас, дуже важливою інформацією, хоча, як правило, і суто якісного характеру.

П'ятий підхід базується на кваліметричних оцінках, що являють собою комбінацію методів факторного аналізу та експертних оцінок. Оцінка інвестиційної привабливості є основним етапом роботи при ухваленні рішення про інвестування, виборі відповідного об'єкта тощо. Сам по собі процес розрахунку цього інтегрального значення є непростим, оскільки, з одного боку, необхідно враховувати як можна більше істотних факторів, з іншого – це призводить до труднощів з оперативністю використання методики, а також потреби у введенні вагових коефіцієнтів, що впливають на кінцевий результат. Для вирішення цієї проблеми при розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості необхідно використовувати мінімальний набір показників одного рівня з максимальним охопленням значущих чинників.

На сьогоднішній день сформовано велику кількість методик визначення як інвестиційної привабливості окремого підприємства, так і ранжування їх сукупності згідно з вимогами інвестора. Разом з тим, постає питання створення єдиної системи показників оцінювання, яка б дозволила проводити об'єктивний та всебічний аналіз інвестиційної привабливості підприємств у рамках обраного математичного інструментарію.

Серед всіх відомих методик оцінки розробка інтегральних показників для визначення інвестиційної привабливості підприємств є першочерговою ідеєю для реалізації на практиці [10]. В той же час, незважаючи на популярність інтегральних моделей, відомо, що в міжнародній практиці для оцінки фінансового стану підприємств широко використовують математичні моделі, за допомогою яких формують узагальнений показник фінансового стану підприємства – його інтегральну оцінку, яка може слугувати індикатором інвестиційної привабливості. Серед них заслуговують на увагу моделі Альтмана, Таффлера, Ліса, Чессера, Беєрмана, Спрінгейта, Бівера.

Сильною стороною інтегрального підходу є його спроможність зіставляти ключові характеристики звіту прибутків і збитків та балансу в єдине представницьке співвідношення. Так підприємство, що одержує більші прибутки, але є слабким з точки зору балансу, може бути прямо порівняне з менш прибутковим підприємством, баланс якого врівноважений. За суттю, даний підхід ґрунтується на тому принципі, що ціле більш цінне, ніж сума його складових.

Водночас слід зауважити, що означені методики діагностики банкрутства, наприклад Е. Альтмана, самотійно не визначить інвестиційну привабливість

підприємства, вона може слугувати лише доповненням методики оцінювання інвестиційної привабливості. Проте не слід забувати того, що її застосування може виступати важливим фактором у прийнятті управлінського рішення кредитора чи інвестора при здійсненні інвестицій у підприємство [12].

Інша методика пропонує проводити оцінювання інвестиційної привабливості підприємства на основі розрахунку низки коефіцієнтів Положення «Про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації» з подальшим визначення рейтингу інвестиційної привабливості. Результатом застосування запропонованої методики має бути рейтингова система для оцінки рейтингу інвестиційної привабливості підприємства.

Таблиця 4 – Рейтингова оцінка підприємства

Оцінка	Рейтинг	Характеристика
90-100%	Високий	Висока платоспроможність, відмінний фінансовий стан.
80-90 %	Достатній	Достатньо добрий фінансовий стан. Клієнт із мінімальним ризиком.
60-80%	Задовільний	Задовільний фінансовий стан та рівень платоспроможності.
40-60 %	Недостатній	Надійність підприємства викликає підозру, недостатній рівень її платоспроможності. Високий рівень ризику.
0-40%	Поганий	Фінансовий стан поганий. Вкладення коштів у підприємство є над ризиковим.

(Джерело: [10])

Дана методика є відносно простою у використанні, підходить для підприємств практично всіх форм власності. При цьому основним недоліком даної методики є те, що, як правило, на основі проведеного аналізу встановлюється не повна відповідність деяких показників нормативним значенням, це призводить до того, що формула розрахунку рейтингу може мати певні помилки, тобто потрібно замінювати деякі складові даної формули.

Враховуючи значення та роль інвестиційної привабливості підприємства для одержання ним фінансування з боку інвесторів, не менш важливим питанням у процесі дослідження було застосування тієї або іншої методики оцінки інвестиційної привабливості з урахуванням різних факторів. Так, зокрема, одними із основних факторів оцінювання інвестиційної привабливості підприємств можна назвати:

- вартість основних фондів, коефіцієнт зношення;
- статутний фонд, власники підприємства, номінал та ринкова ціна акцій;
- обсяг прибутку та його використання за звітний період;
- фінансова стійкість підприємства;
- прибутковість (рентабельність) діяльності;
- структура активів та капіталу.

Деякі з названих факторів оцінювання інвестиційної привабливості підприємств можуть використовуватися в різних методиках оцінки якості корпоративного управління, які мають різний рівень застосування та визнання у

світі. Як приклад, при оцінюванні інвестиційної привабливості та рівня корпоративного управління М. Гібсон застосовував регресійні залежності показників діяльності підприємств (обсяг доходу, прибуток, заборгованість тощо), або ж застосування моделі Альтмана, що зазвичай, всім відома як одна з методик прогнозування банкрутства підприємства.

Висновки та пропозиції. В результаті дослідження обраної теми було уточнено поняття «інвестиційна привабливість». Вивчення та аналіз сукупності взаємодіючих факторів та показників оцінки інвестиційної привабливості, які можуть здійснити аналіз стану інвестиційної привабливості підприємств в Україні, що дозволить максимізувати соціально-економічний ефект функціонування економіки України в цілому. Таким чином, всі зроблені у процесі дослідження теоретичні та практичні рекомендації щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємства надають можливість підвищити інвестиційний рейтинг підприємств. Це, безумовно, надасть можливість створити основу для отримання підприємством ресурсів з метою свого подальшого економіко-технологічного розвитку.

Список літератури:

1. Стеченко Д.М. Розміщення продуктивних сил і регіоналістика / Д.М. Стеченко. – К. : Вікар, 2002. – 374 с.
2. Петкова Л. Муніципальні інвестиції та кредити / Л. Петкова, В. Проскурін. – К., 2006. – 158 с.
3. Асаул А. Систематизація факторів, характеризуючих інвестиційну привлекательность регіонів. / А. Асаул // Регіональна економіка. – 2004. – № 2. – С. 53–62.
4. Методика розрахунку інтегральних регіональних індексів економічного розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://uazakon.com/documents/date_1a/pg_ibcnog/index.htm.
5. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1036.155.0>.
6. Петраев А.В. Факторы инвестиционной привлекательности. Методика оценки инвестиционной привлекательности региона (отрасли, предприятия) [Електронний ресурс] / А.В. Петраев. – Режим доступу : http://scholar.google.com/scholar_host?q=info:_AnsH32I54wJ:scholar.google.com/&output=viewport&pg=217.
7. Семина Л.А. Инвестиционная привлекательность: теоретический аспект / Л.А. Семина // Вестник Челябинского государственного университета. – 2010. – № 14(195). – Вып. 27. – С. 17–19.
8. Страховий та інвестиційний менеджмент / Федоренко В.Г., Захожай В.Б., Чувардинський В.Г. та ін. – К. : МАУП, 2002. – 344 с.
9. Гребенюк Н.О. Інвестиційна привабливість: сутність та засоби покращення / Н. О. Гребенюк // Інвестиції : практика та досвід. – 2012. – № 12. – С. 12–17.

10. Івахненко І. Інвестиційна діяльність в Україні: сучасний стан та можливості її активізації / І. Івахненко // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – № 2. – С. 7–9.

11. Томарева В.В. Оцінка інвестиційного клімату України та її регіонів [Електронний ресурс] / Томарева В.В. – Режим доступу : <http://www.nbuv.gov.ua/portal>.

12. Игольников Г.Л. Оценка инвестиционной привлекательности и экономичности развития производства в систем методов обоснования и анализ реализации инвестиционных проектов / Г. Игольников, Е. Патрушева // Организатор производства. – 2001. – № 2. – С. 21–25.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, інвестиції, інтегральний показник, рейтингова оцінка.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, инвестиции, интегральный показатель, рейтинговая оценка.

Keywords: investment attractiveness, investments, integrated indicator, rating assessment.

Надійшла до редакції 23.05.2014 р.

Рецензент: к.е.н. Рожков В.О.