

УДК 331.2

**Ткаченко А.М.**, д.е.н., професор  
професор кафедри економіки підприємства  
**Кушнір О.**  
спеціаліст кафедри економіка підприємства  
*Запорізька державна інженерна академія*  
ep.zgia@gmail.com

## **ЕКОНОМІЧНА ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

**Ткаченко А.М., Кушнір О. Економічна оцінка інвестиційної привабливості підприємства.** Визначено економічну сутність інвестиційної привабливості підприємства. Досліджено сучасні підходи до оцінки інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання.

**Ткаченко А.М., Кушнір А. Экономическая оценка инвестиционной привлекательности предприятия.** Определена экономическая сущность инвестиционной привлекательности предприятия. Исследованы современные подходы к оценке инвестиционной привлекательности субъекта хозяйствования.

**Tkachenko A.M., Kushnir A. Economic evaluation of investment attractiveness of the company.** The economic essence of the enterprise investment attractiveness is determined. Modern approaches to estimation of investment attractiveness of entity are investigated.

**Вступ.** Ефективність сучасного економічного розвитку будь-якого суб'єкта господарювання нерозривно пов'язана із підвищенням інвестиційної привабливості підприємств як для залучення іноземних інвестицій, так і для міжрегіонального перерозподілу інвестиційних ресурсів.

Вітчизняні та міжнародні банківські і фінансові установи, що займаються кредитним та інвестиційним фінансуванням у межах комплексних регіональних та галузевих програм з метою обґрунтованого вибору найбільш ефективного об'єкта інвестиційних вкладень, проводять оцінку інвестиційної привабливості кожного підприємства.

Дослідження у сфері оцінки інвестиційної привабливості окремих економічних суб'єктів здійснюються вже тривалий час. У зв'язку із застосуванням різних підходів вони є різноманітними за змістом та критеріями оцінювання. Так, крім методики оцінки інвестиційної привабливості підприємств, існують також методики оцінки інвестиційної привабливості галузей та регіонів, інвестиційного клімату в країні і методики фінансово-економічної оцінки інвестиційних проектів та оцінки фінансового стану підприємств.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Широке коло питань, пов'язаних з дослідженнями оцінки інвестиційної привабливості підприємств, знайшло відображення в працях таких відомих зарубіжних вчених-економістів: Ю. Блеха, Е. Бріггема, У. Гетце, Г. Мунцеля, Ф. Фабоцці, У. Шарпа та ін. Значний внесок у дослідження з проблем інвестиційної політики та управління інвестиціями зробили українські та російські вчені: І. Бланк, А. Пересада, В. Гриньова, В. Пономаренко, П. Перерва, П. Орлов, В. Ковальов, Р. Фатхутдінов, В. Шеремет та ін. Але у фундаментальних роботах цих вчених не повною мірою обґрунтовано питання щодо залежності інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання від його сфери діяльності, стадій життєвого циклу й інших зовнішніх та внутрішніх умов функціонування [5, с.172].

**Мета роботи:** розглянути особливості економічної оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

**Виклад основного матеріалу:** До початку 90-х років в Україні категорія “інвестиційна привабливість” не мала широкого поширення як у теорії, так і в практиці. Це пов'язано з тим, що Україна до 1991 року входила до складу Радянського Союзу, для якого інвестиційна діяльність і визначення інвестиційної привабливості було нехарактерним, оскільки всі вільні кошти знаходилися в розпорядженні держави. Уперше - це поняття у вітчизняній економічній літературі почало зустрічатися, коли відбувається становлення системи приватного підприємництва та конкуренції. Поступово, із формуванням в Україні основ ринкових відносин починають змінюватися наукові світогляди сутності інвестиційної привабливості, виникають та розвиваються чисто ринкові підходи до методів її оцінки та аналізу, які є запозиченими у Західних країн Європи.

Варто зауважити, що формування західної наукової думки щодо інвестування здійснювалось на основі вчення про фінанси. Саме в рамках теорії фінансів сформувалась прикладна дисципліна інвестування як наука, присвячена методології та техніці управління інвестиціями. Разом із тим, в рамках даного предмета існує багато модифікацій поняття «інвестиційна привабливість», поява яких обумовлена специфікою та традиціями різних економічних шкіл та течій. Внаслідок чого й досі виникає багато суперечок щодо визначення сутності даного поняття. Тому нами буде присвячена увага визначенню змісту поняття «інвестиційна привабливість».

Так, О.В. Носова [5, с.120] вважає, що інвестиційна привабливість - це узагальнена характеристика переваг і недоліків інвестування окремих напрямів і об'єктів із позиції конкретного інвестора.

Згідно з Методикою інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій інвестиційна привабливість підприємства визначається як рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, що може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки [1].

Інвестиційна привабливість - інтегральна характеристика окремих підприємств як об'єктів майбутнього інвестування з позиції перспективності

розвитку виробництва й обсягів збуту продукції, ефективності використання активів, їх ліквідності, стану платоспроможності та фінансової стійкості. Дане трактування є більш суттєвим, тому що інтегральна характеристика підприємства дає змогу інвестору зіставити її із власними інвестиційними цілями та зробити висновок про доцільність вкладання коштів.

Щукін Б. М. розглядає методику оцінки інвестиційної привабливості підприємства, запропоновану А.М. Омаровим у 1984 р., у якій під інвестиційною привабливістю підприємства розуміється наявність економічного ефекту від вкладання в акції даного об'єкта (при мінімальному розмірі ризику) [6, с.26].

Аналіз підходів учених до визначення інвестиційної привабливості підприємства дозволяє зробити висновок, що інвестиційна привабливість підприємства - це збалансована система інтегральних та комплексних показників доцільності вкладання капіталу інвестором в об'єкт інвестування, яка відображає сукупність об'єктивних та суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування.

Ефективність інвестиційних процесів у сучасних умовах господарювання тісно пов'язана з оцінкою поточного стану та виявлення основних тенденцій розвитку інвестиційного ринку.

Процес вивчення інвестиційного ринку здійснюється перш за все за допомогою фінансово інвестиційного аналізу.

Фінансово-інвестиційний аналіз суб'єктів господарювання - це сукупність аналітичних процедур, що базуються на загальнодоступній інформації фінансового характеру і призначені для оцінки стану й ефективності використання інвестиційного потенціалу підприємства, а також прийняття управлінських рішень стосовно доцільності інвестування коштів в його діяльність.

Більшість дослідників у якості визначення предмету фінансово-інвестиційного аналізу використовує його вираз через фінансовий стан підприємств, оскільки саме в ньому виявляється фінансова діяльність, процеси формування і використання фінансових ресурсів підприємства, реалізуються причинно-наслідкові зв'язки між ними.

Отже, предмет фінансово-інвестиційного аналізу - це фінансовий стан підприємств - потенційних об'єктів інвестування або інвесторів, - відображений через систему фінансово-економічної інформації [3, с.172].

Основними групами показників для визначення інвестиційної привабливості підприємств є показники оцінки майнового стану інвестованого об'єкта, оцінка фінансової стійкості (платоспроможності) підприємства, оцінка ліквідності активів інвестованого об'єкта, оцінка прибутковості підприємства, показники оцінки ділової активності та показники ринкової активності інвестованого об'єкта. Основна мета цієї методики - оцінити інвестиційну привабливість підприємств за допомогою економіко-математичного аналізу даних річного балансу та звіту про фінансові результати діяльності підприємств. Ця методика дозволяє інвестору комплексно оцінити

теперішнє становище підприємства, але не враховує майбутніх перспектив розвитку суб'єкта господарювання.

Необхідно зауважити, що проблема оцінки інвестиційної привабливості підприємства може бути вирішена лише після визначення усіх факторів, що впливають на її рівень як зовні, тобто з боку держави, регіону та галузі, так і із середини, із боку самого підприємства. Виходячи із цього оцінку інвестиційної привабливості підприємства треба проводити за двома напрямками з урахуванням зовнішніх та внутрішніх факторів впливу:

- оцінка попереднього та поточного фінансово-економічного стану підприємства (короткострокова життєдіяльність підприємства);
- визначення прогнозних значень показників діяльності підприємства (довгострокова діяльність підприємства).

Будь-яка система показників має завершуватися загальним показником визначення інвестиційної привабливості підприємства. Тому визначення збалансованої системи інтегральних та комплексних показників доцільності вкладання капіталу інвестором в об'єкт інвестування має стати результатом подальших досліджень.

Враховуючи розглянуті підходи, слід зазначити, що поняття «інвестиційної привабливості» вдосконалювалося разом із розвитком суспільства. На даний момент часу більшість вчених, а саме Бутинець Ф.Ф., Олійник О.В., Мошенський С.З., Львовчкіна М.Т., Маленко Е., Хазанов В.) згодні з тим, що головною метою аналізу інвестиційної привабливості є визначення доцільності вкладення тимчасово вільних грошових коштів в певне підприємство, Коваль Н.В., Крупка Я.Д., Захожай В., Кіт М., Лазарева Т. у своїх працях визначають інвестиційну привабливість, як інтегральну характеристику окремих галузей або видів діяльності з позиції ефективного функціонування, Деньга С.М., Куценко В.А., Посилкіна О.В., Гайдуцький А., Федоренко В.Г. під інвестиційною привабливістю розуміють кількісну і якісну характеристику зовнішнього і внутрішнього середовища об'єкта потенційно можливого інвестування решта вчених, а саме Пахомов В.А., Донцов С.С., Брусенко Н.А. вважають, що інвестиційна привабливість - це узагальнююча характеристика переваг і недоліків окремих напрямів і об'єктів з позиції конкретного інвестора.

Суперечливий статус поняття «інвестиційна привабливість» пояснюється тим, що кожен з учасників процесу інвестування вкладає в інвестиційну привабливість власне тлумачення. А саме, рівень інвестиційної привабливості, як результат комплексної об'єктивної оцінки, значною мірою впливає на процес прийняття рішення як інвестора, так і особи, яка потребує інвестицій. Оскільки, рівень ефективності інвестицій при прийнятті рішення щодо інвестування має вирішальне значення для інвестора, а обсяг інвестицій та умови, на яких вони надаються, є дуже важливими для особи, яка прагне їх залучити, можна зробити висновок, що інвестиційна привабливість - це результат узгодження інтересів учасників інвестиційного процесу.

Більшість дослідників дотримуються думки, що інвестиційна привабливість має розглядатися як багаторівнева система. Тобто, з цієї точки зору, інвестиційна привабливість, - це сукупність суб'єктивних та об'єктивних

умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування на макро-, мезо- і мікрорівнях економіки.

Інвестору необхідно враховувати забезпечення високої привабливості на всіх етапах інвестиційних рішень, від вибору країни-реципієнта - до визначення конкретного інвестиційного проекту. Звідси очевидно, що інвестиційна привабливість має агрегований характер: нижчий рівень привабливості є складовою вищого рівня. А відтак усі рівні інвестиційної привабливості взаємопов'язані. Зважаючи на комплексність поняття "інвестиційна привабливість", в сучасних умовах розрізняють інвестиційну привабливість країни, регіону, галузі, ринку та підприємства. Тож, сьогодні регулярно презентуються різного роду рейтинги інвестиційної привабливості, які є результатом як відокремленого, так і комплексного аналізу тенденцій розвитку макро-, мезо- і мікрорівнів економіки.

Кожен з учасників інвестиційного процесу вкладає свій зміст в поняття «інвестиційна привабливість». Запропоноване визначення є найбільш доцільним для використання, оскільки при аналізі інвестор визначає слабкі і сильні сторони об'єкта потенційно можливого інвестування.

Необхідно зауважити, що проблема оцінки інвестиційної привабливості підприємства може бути вирішена лише після визначення усіх факторів, що впливають на її рівень як зовні, тобто з боку держави, регіону та галузі, так і із середини, із боку самого підприємства. Виходячи із цього оцінку інвестиційної привабливості підприємства треба проводити за двома напрямками з урахуванням зовнішніх та внутрішніх факторів впливу:

- оцінка попереднього та поточного фінансово-економічного стану підприємства (короткострокова життєдіяльність підприємства);
- визначення прогнозних значень показників діяльності підприємства (довгострокова діяльність підприємства).

Незважаючи на виключну увагу дослідників до даної теми, науковці ще й досі не розробили універсального визначення інвестиційної привабливості, яке б відповідало потребам як теорії, так і практики, а також було би адекватним з позиції конкретного суб'єкта їх здійснення, тому ми перейдемо до вивчення та уточнення сутності інвестиційної привабливості в різних літературних джерелах. Основними етапами проведення аналізу у економічній літературі є експрес-аналіз та поглиблений аналіз діяльності підприємства. Але дані напрями аналізу можуть забезпечити лише внутрішнє прийняття рішення - потреба в інвестиціях, визначення виду інвестицій (реальних чи фінансових), методи залучення інвестицій (шляхом авансування коштів у капітал підприємства, чи залучення кредитів). Але для інвесторів дані показники є недостатніми, оскільки методика визначення доцільності вкладення інвестицій в підприємство буде різнитися через те, що інвесторів цікавлять, в більшій мірі, показники прибутків, доходів, витрат, капіталу, кількості акцій та динаміка активів, зобов'язань, доходів і витрат. Кредитори ж більше зацікавлені у результатах показників платоспроможності, ліквідності, стійкості. Це спричинено рядом чинників які наведені на рисунку 1.

Провівши аналіз економічної літератури, ми визначили, що основними методами визначення інвестиційної привабливості підприємства є загалом інтегральна оцінка інвестиційної привабливості, затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23 лютого 1998 р. № 22. Сутність вищенаведеної методики полягає у проведенні аналізу за такими етапами:

- оцінка фінансового стану об'єкта інвестування;
- визначення вагомості групових та одиничних показників на основі експертних оцінок;
- визначення частки розмаху варіаційної множини;
- визначення ранжируваного значення за кожним показником;
- розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості.



Рисунок 1 - Основні показники аналізу інвестиційної привабливості підприємства відповідно до джерела авансованих коштів

Фінансовий аналіз оцінки інвестиційної привабливості підприємства за даною методикою є досить громістким, оскільки передбачає розрахунок понад сорока показників за напрямками господарської діяльності підприємства. Отримані результати потребують обробки та узагальнення для визначення більш вагомих показників, для чого залучаються експерти (що тягне за собою додаткові витрати).

Досить часто виникають ситуації, коли показники різних блоків суперечать один одному, відображаючи протилежну тенденцію стану підприємства, через що неможливо його оцінити в кінцевому результаті.

Також розрізняють такі методи як внутрішня норма рентабельності, метод періоду повернення вкладання інвестицій, балансова норма рентабельності, індекс прибутковості, метод чистої сьогоденної вартості.

Наприклад, Іванов А.П., Кравченко Ю.Я., Мендрула О.Г., Шелудько В.М. додають до вищеперерахованих показників ще капіталізовану вартість (ринкова вартість акціонерного товариства), показник співвідношення ринкової і балансової вартості акцій (загальна характеристика успіху або невдачі акціонерного товариства, коефіцієнт ліквідності акцій, що характеризує потенційну можливість продажу акцій конкретного емітента, дивідендна дохідність акцій, яка показує розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, у відношенні до ринкової вартості акцій.

На заході досить розповсюдженим є метод рейтингової оцінки. Найбільш популярними є: Fortune 500, Global 1000, BusinessWeek 1000. Вони оцінюють інвестиційну привабливість, виходячи з фінансово-господарських показників підприємств: об'єми доходів, прибутків, активів; ефективність інвестицій; збільшення прибутків, доходів, працівників; рівень ринкової вартості компанії.

Майже всі методи передбачають розрахунок коефіцієнта ліквідності, коефіцієнта використання ресурсів, коефіцієнта частки позикових засобів, коефіцієнта прибутковості, деколи аналітики визначають норму прибутку на акціонерний капітал. Але при цьому не визначають природу походження прибутку та доходу. Тобто не проводять аналіз за видами діяльності.

Також проблемою є методика підрахунку основних показників діяльності підприємства. Оскільки наслідком переходу до ринкової економіки є зміна трактування та ієрархії показників, які характеризують фінансові результати діяльності підприємств та їх зміст, змінюються і методи здійснення аналізу.

Будь-яка система показників має завершуватися загальним показником визначення інвестиційної привабливості підприємства. Тому визначення збалансованої системи інтегральних та комплексних показників доцільності вкладання капіталу інвестором в об'єкт інвестування має стати результатом подальших досліджень.

**Висновки.** Таким чином, короткий аналіз підходів учених до визначення інвестиційної привабливості підприємства дозволяє зробити висновок, що інвестиційна привабливість підприємства – це збалансована система інтегральних та комплексних показників доцільності вкладання капіталу інвестором в об'єкт інвестування, яка відображає сукупність об'єктивних та суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування. Інвестиційна привабливість це - системна сукупність перспективних можливостей укладення коштів з метою отримання економічних вигід у майбутньому як наслідок результатів минулої господарської діяльності потенційного об'єкта інвестування, суб'єктивно оцінювана інвестором. В широкому розумінні інвестиційна привабливість - це справедлива кількісна і якісна характеристика зовнішнього і внутрішнього середовища об'єкта потенційно можливого інвестування.

В українській практиці найбільш вживаним є трактування інвестицій згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність» [1]: усі види майнових та інтелектуальних цінностей, котрі вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті яких створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Визначення категорії «інвестиційна привабливість підприємства» пропонуємо наступне: це інтегральна характеристика підприємства як об'єкта потенційного інвестування з точки зору його наявного стану, можливостей розвитку, обсягів і перспектив отримання і розподілу прибутку, ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості підприємства, його ділової активності та рентабельності.

Список літератури:

7. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс] : Закон України від 18.09.1991 № 1560-ХІІ [зі змін. та доп.]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1560-12>. ; Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій: Затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 23.02.1997 р. № 22 // Державний інформ. бюл. про приватизацію. - 1998. - № 7. - С. 18-28. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98>.

8. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. - К.: МП «ИТЕМ, Лтд», «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995. - 448 с.

9. Боярко І.М., Гриценко Л.Л. Інвестиційний аналіз: Навч. посіб. - К.: Центр учбової літератури, 2011. - 400 с.

10. Носова О.В. Інвестиційна привабливість підприємства // Стратегічні пріоритети. - 2008. - № 1 (12). - С. 120-126.

11. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання: Монографія А.О. Єпіфанов. Н.А. Дехтяр. Т.І. Мельник. І.О.Школьник та ін. / За ред. доктора економічних наук А.О. Єпіфанова. - Суми: УАБС НБУ, 2007. - 286 с.

12. Щукін Б.М. Аналіз інвестиційних проектів: Конспект лекцій. - К.: МАУП, 2002. - 128 с.: іл. - Бібліогр.: с. 125.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, управління, функції, принципи, підприємство, фінанси, виробництво, персонал, інтегральна характеристика.

**Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, управления, функции, принципы, предприятие, финансы, производство, персонал, интегральная характеристика.**

**Key words: investment attractiveness, management, functions, principles, enterprise, finance, production, personnel, integral characteristic.**

*Надійшла до редакції 08.01.2013 р.*