

Ірина КУБАРЕВА

асистент кафедри стратегії підприємств,
ДВНЗ «КНЕУ імені В. Гетьмана»

Людмила БАТЕНКО

кандидат економічних наук,
професор кафедри стратегії підприємств,
ДВНЗ «КНЕУ імені В. Гетьмана»

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Обґрунтовано концепцію залежності процесів залучення інвестицій від стадії життєвого циклу компанії, здійснено ідентифікацію інвесторів відповідно до мотивів інвестування, визначено параметри та моделі оцінки інвестиційної привабливості компанії для кожної стадії її розвитку.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, життєвий цикл, стратегічні інвестори, параметри та моделі оцінки інвестиційної привабливості.

Залучення компанією інвестицій передбачає отримання коштів ззовні, звідси зрозуміло, що компанія-здобувач має рахуватися з інтересами їх постачальників. Для цього менеджменту компанії-реципієнта слід фокусуватися на забезпеченні належного рівня параметрів, важливих для інвестора, а відбувається це за допомогою відповідних управлінських важелів.

Визначення важелів впливу та параметрів інвестиційної привабливості компанії, на наш погляд, ґрунтуються на аналізі підходів до оцінки доцільності інвестування, але внаслідок їх великої кількості компанії-реципієнту складно сфокусуватись на важливих для інвестора параметрах у кожному конкретному випадку залучення інвестицій. Спричинене це значною мірою диверсифікованістю суб'єктів інвестиційного процесу, що обумовлюється їх різною цільовою орієнтацією, а саме: з боку компанії-реципієнта – приналежністю до певної фази життєвого циклу, а з боку інвестора – певними очікуваннями щодо результатів інвестування.

Ми вважаємо, що проблему формування параметрів інвестиційної привабливості компанії вирішує зіставлення цілей залучення інвестицій компанією та мотивів вкладання коштів інвесторами. А важелі впливу на обраний набір параметрів можна визначити через економічний зміст показників та критеріїв оцінки доцільності інвестування, якщо враховувати при цьому, що саме є предметом/фокусом такої оцінки.

Питання аналізу рівня інвестиційної привабливості компанії авторами досліджуються з точки зору оцінки доцільності вкладання коштів інвесторами. При цьому в якості критерію виступає узагальнена/інтегральна оцінка фінансово-господарської діяльності підприємства та/або його ринкових показників, скоригована з урахуванням інвестиційної привабливості мезорівня [1; 5; 11], або просто перелік показників та параметрів фінансово-господарської діяльності компанії, важливих для стратегічного або фінансового інвестора [3; 8]; також

фахівці розглядають у своїх роботах показники ефективності інвестиційних проектів [2; 4; 13] та методи оцінки вартості [6; 7; 10] в якості критеріїв доцільності інвестування; пропонується оцінка інвестиційної привабливості як системи, де залежно від цілей інвестування розраховуються показники оцінки фінансового стану, ефективності інвестицій, цінних паперів [12]. Водночас потребують подальших досліджень питання аналізу інвестиційної привабливості з позицій компанії, що залучає інвестиції, з метою формування системи цілеспрямованих дій, необхідних для її підвищення.

З огляду на вищезазначене, метою нашого дослідження є обґрунтування параметрів інвестиційної привабливості та підходів до її оцінки з позицій компанії-реципієнта на основі концепції життєвого циклу компанії.

Для цього поставлено наступні завдання:

- здійснити огляд, узагальнення та систематизацію концепцій життєвого циклу компанії;
- розглянути процеси інвестування у контексті концепції життєвого циклу компанії;
- ідентифікувати інвесторів відповідно до їх мотивів вкладання коштів;
- визначити параметри інвестиційної привабливості через зіставлення цілей залучення та мотивів вкладання інвестицій;
- проаналізувати методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості компанії, здійснити їх узагальнення та систематизацію;
- обґрунтувати концепцію оцінки інвестиційної привабливості компанії відповідно до стадії її життєвого циклу.

Питання забезпечення інвестиційної привабливості компанії (надалі ІПК) пов'язане із отриманням інвестицій із зовнішніх джерел та потребує визначення видів інвесторів відповідно до їх інтересів (так як інвестиції важливо пов'язувати із їх постачальниками – інвесторами). Тому доцільним, на наш погляд, є доповнення наявного переліку

класифікаційних ознак інвестицій та їх відповідних видів наступною ознакою – за видами інвесторів, а також відповідними видами інвестицій – інвестиції стратегічних інвесторів (у реалізацію бізнес-ідеї, розширення бізнесу, в реалізацію потенціалу вартості компанії, інвестиції у консолідацію/інтеграцію) та інвестиції портфельних інвесторів (інвестиції у спекулятивні фінансові інструменти).

Для компанії, яка залучає інвестиції, важливою є ідентифікація інвестора, який відповідатиме її стратегії розвитку. Якщо його приваблюють перспективи власного подальшого розвитку, то це може бути забезпечене лише участю стратегічного інвестора, який зацікавлений у зростанні компанії і тому вкладатиме реальні інвестиції у її бізнес. Саме стратегічний інвестор є необхідним для менеджменту компанії у контексті забезпечення її довгострокового існування та розвитку, тому у нашому дослідженні зосередимось на характеристиках стратегічних інвесторів, які прагнуть набуття прав власності та управління в компанії-реципієнті і тому будуть здійснювати прями інвестиції. Таким чином, орієнтиром для формування ІПК є зовнішні прями реальні інвестиції, що здійснюються стратегічними інвесторами.

Важливим є поділ стратегічних інвесторів на види відповідно до їх мотивів інвестування та очікувань щодо діяльності компанії-реципієнта, яка зумовлюється стадією життєвого циклу.

Дослідження фахових джерел показало, що визначення стадій розвитку компанії здійснюється вченими з різних позицій. Автори [2; 5; 9; 11; 14] розглядають життєвий цикл компанії в контексті стратегічного [9] або фінансового управління [11], маркетингової [14] або інвестиційної діяльності [2; 5]. При цьому в якості параметрів для визначення стадії життєвого циклу компанії виступають наступні її характеристики: мета діяльності, орієнтири загальної стратегії (акцент та основний об'єкт), характеристики бізнес-процесів, інвестиційні потреби, ринкові позиції, фінансовий стан, методи планування, організаційна структура тощо. При визначенні етапів життєвого циклу компанії ми взяли за основу концепцію Наливайка А. П. [9], який вважає, що стадія життєвого циклу зумовлює основну мету стратегії підприємства та основні характеристики її реалізації; а також точку зору Савчука В. П. [11], який визначає цілі загальної та інвестиційної стратегії підприємства з урахуванням життєвого циклу останнього. З позицій проблематики формування ІПК, яка лежить у площині питань стратегічного та інвестиційного менеджменту, ми визначили стадії життєвого циклу компанії, орієнтуючись на такі параметри, як основна мета, акценти та об'єкти її стратегії розвитку та відповідні цілі залучення інвестицій, у результаті чого пропонуємо виділяти наступні фази життєвого циклу компанії у контексті її поведінки щодо залучення інвестицій:

- започаткування-становлення – створення продукту чи послуги, вихід на ринок та закріплення ринкових позицій; акцент стратегії – бізнес-ідея, об'єкт стратегії – продукт чи послуга; цілі залучення інвестицій – започаткування бізнесу та вихід на ринок;
- розвиток-розширення – розвиток продукту чи послуги, диверсифікація діяльності компанії та

розширення ринкових позицій; акцент стратегії – освоєння виробничих потужностей та розширення продуктової лінійки, об'єкт стратегії – репутація компанії; цілі залучення інвестицій – стратегічний розвиток та зростання вартості компанії, розвиток та розширення частки ринку продукту чи послуги;

- зрілість-генерування вартості – оптимізація використання ресурсного потенціалу, забезпечення стабільних параметрів діяльності компанії (утримання та посилення завойованих ринкових позицій), інтеграція діяльності компанії (внутрішня та зовнішня); акцент стратегії – модернізація виробництва та підвищення вартості компанії, об'єкт стратегії – рентабельність інвестицій та вартість капіталу компанії; цілі залучення інвестицій – реалізація потенціалу вартості компанії, отримання статусу публічної;
- реструктуризація-консолідація – реструктуризація та реорганізація: оновлення наявних та відкриття нових напрямків діяльності, продаж непрофільних активів та галузева консолідація; акцент стратегії – раціоналізація масштабів та напрямків діяльності, об'єкт стратегії – внутрішні бізнес-процеси та ринкові/галузеві можливості щодо консолідації; цілі залучення інвестицій – реалізація нових проектів, приєднання до сильних гравців у галузі.

З іншого боку, дослідження мотивів стратегічних інвесторів щодо вкладання коштів на різних етапах життєвого циклу компанії дозволило нам розділити інвесторів на наступні види:

- новатори – вкладають кошти в реалізацію нової бізнес-ідеї, несуть високий ризик та розраховують на високу дохідність інвестицій, а також на отримання досвіду керування компанією та можливість її викупу у разі успішного розвитку бізнесу, мотив інвестування – володіння бізнесом за рахунок успішної реалізації бізнес-ідеї;
- генератори/продюсери – вкладають кошти у стратегічний розвиток компанії, яка вже має певні ринкові позиції, розраховують на зростання вартості компанії та отримання корпоративного контролю, мотив інвестування – генерування вільного грошового потоку за рахунок зростання компанії;
- користувачі – вкладають кошти у недооцінені компанії на стадії зрілості, розраховують на продаж акцій компанії за ринковою вартістю, що перевищує балансову, а також на отримання компанією статусу публічної та на збільшення рентабельності інвестицій, мотив інвестування – розвиток компанії через використання широкого спектру фінансових інструментів;
- покупці – вкладають кошти у компанії, напрямки бізнесу яких відповідають стратегічним напрямкам розвитку бізнесу інвестора, розраховують на укріплення та укрупнення власного бізнесу за рахунок консолідації, а також на отримання повного контролю над бізнесом компанії-реципієнта, мотив інвестування – посилення та розвиток власного бізнесу інвестора за рахунок консолідації.

Через зіставлення потреб залучення інвестицій та цілей вкладання коштів відповідно до стадії життєвого циклу компанії простежується біпараметричність процесу взаємодії компанії-реципієнта та інвестора, що дозволяє виділити

найбільш важливі для інвестора характеристики для кожного типу інвестора, що наведено в таблиці 1. компанії – параметри її інвестиційної привабливості

Таблиця 1. Основні параметри інвестиційної привабливості компанії відповідно до стадії її життєвого циклу, цілей залучення інвестицій та типу інвестора

Стадія життєвого циклу	Цілі залучення інвестицій	Тип інвестора	Основні параметри інвестиційної привабливості компанії
Започаткування-становлення	Започаткування бізнесу та вихід на ринок	Новатор	- якість менеджменту; - галузева приналежність; - тип ринкової структури; - показники та якість бізнес-плану; - складність технології.
Розвиток-розширення	Стратегічний розвиток та зростання вартості компанії; розвиток та розширення ринку продукту чи послуги	Генератор / продюсер	- якість менеджменту; - галузева приналежність; - тип ринкової структури; - частка ринку та стійкість ринкових позицій; - зрілість та прозорість корпоративного управління; - наявність і тип стратегії розвитку; - показники фінансово-господарської діяльності; - ефективність бізнес-процесів; - якість проектного управління – «проектна історія».
Зрілість-генерування вартості	Реалізація потенціалу вартості компанії, отримання статусу публічної	Користувач	- якість менеджменту; - частка ринку та стійкість ринкових позицій; - потенціал вартості компанії; - ринкова вартість компанії; - якість системи обліку; - показники фінансово-господарської діяльності; - якість проектного управління – «проектна історія» ;
Реструктуризація-консолідація	Реалізація нових проектів; приєднання до сильних гравців у галузі	Покупець	- галузева приналежність; - особливості та перспективи розвитку галузі; - тип ринкової структури; - ширина продуктової лінійки; - прогресивність та складність технології; - відповідність стратегії розвитку компанії задачам розвитку інвестора.

Із даних таблиці 1 видно, що прийняття рішення щодо інвестування залежить від стадії життєвого циклу, що зумовлює наявність різних інвесторів, цілей залучення коштів та відповідних наборів важливих для інвестора оціночних параметрів. Частина з них не підпадають під вплив з боку компанії-реципієнта та формуються поза межами її внутрішнього середовища і тому є зовнішніми. Це такі параметри, як галузева приналежність, особливості розвитку галузі, тип ринкової структури тощо. Інші параметри є внутрішніми, оскільки вони знаходяться під впливом компанії-реципієнта і формуються безпосередньо менеджментом останньої. Це такі базові характеристики діяльності компанії, як якість менеджменту, показники та якість бізнес-плану, частка ринку та стійкість ринкових позицій, складність технології, зрілість та прозорість корпоративного управління, наявність і тип стратегії розвитку, показники фінансово-господарської діяльності, ефективність бізнес-процесів, потенціал вартості компанії, рівень її репутації та ринкова вартість, якість системи обліку, ширина продуктової лінійки, відповідність стратегії розвитку компанії задачам розвитку інвестора, проектна історія тощо. Таким чином, виходячи із середовища формування та можливості впливу з боку менеджменту компанії, параметри інвестиційної привабливості компанії можемо розподілити на зовнішні та внутрішні, що

представлено в таблиці 2.

Аналіз публікацій щодо оцінки привабливості об'єкта інвестування дозволив виявити наступні аспекти цього процесу:

- можливість проведення оцінки різними суб'єктами: державою, науковцями та фахівцями з питань інвестиційного, проектного та фінансового менеджменту, інвесторами, уповноваженими інституціями – рейтинговими агентствами, міжнародними фінансовими організаціями;
- вплив цілей оцінки на склад та зміст показників: при визначенні доцільності інвестування коштів у конкретний інвестиційний проект використовуються показники ефективності інвестицій (найбільш поширеними є: чиста теперішня вартість, індекс дохідності, період окупності, внутрішня норма дохідності, вигоди/витрати); у разі придбання бізнесу компанії та здійснення прямих інвестицій, а також у випадках обґрунтування доцільності поглинання використовують показники оцінки вартості компанії (ціна останньої інвестиції, мультиплікатори прибутку, вартість активів, дисконтовані грошові потоки, відновлювана вартість тощо); показники оцінки фінансового стану компанії (ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності,

Таблиця 2. Основні характеристики внутрішніх та зовнішніх параметрів інвестиційної привабливості компанії

Основні характеристики	Внутрішні параметри інвестиційної привабливості компанії	Зовнішні параметри інвестиційної привабливості компанії
Середовище формування	Внутрішнє	Зовнішнє
Вплив з боку менеджменту компанії	Керовані	Некеровані
Інструменти впливу	Компетенції менеджменту компанії	Державна політика Ринкові механізми
Сфери забезпечення	Стратегічний менеджмент Інвестиційний менеджмент Фінансовий менеджмент Проектний менеджмент Маркетинг Менеджмент бізнес-процесів Управлінський облік Корпоративне управління	Державне управління у галузях економіки, права, регіонального розвитку, фінансів тощо

прибутковості, рентабельності) та ринкові показники її діяльності (норма прибутку на акцію, норма прибутку акціонерного капіталу, коефіцієнт котирування акцій, показник виплати дивідендів, дохідність акцій, відношення ціни до норми прибутку на акцію, коефіцієнт стійкості зростання) часто використовують при розрахунку інтегрального показника ІПК;

- орієнтація на різну інформаційну базу, що залежить від особливостей методичних підходів та складу показників і яку загалом можна поділити на внутрішні джерела інформації (дані бухгалтерської звітності, управлінського обліку, інтерв'ю із представниками компанії, анкетування робітників компанії) та зовнішні джерела інформації (статистичні дані, інформація ринку цінних паперів, рейтинги уповноважених організацій);
- використання різних методів оцінки: факторного аналізу, методу коефіцієнтів, методу інтегральної оцінки, методів більшої та експертної оцінки, матричних методів, методів ієрархій та параметричного аналізу, рейтингової оцінки, нечітко-множинного аналізу;
- різний предмет/фокус оцінки: якість бізнес-плану, ефективність інвестиційного проекту, фінансово-господарська діяльність компанії, капіталізація (вартість акцій) компанії, активи компанії, балансова вартість компанії, ділова репутація компанії, виробничий потенціал і ринкові можливості компанії, доцільність поглинання;
- етапність проведення оцінки: загалом процес оцінки містить збір необхідної інформаційної бази, обробку та аналіз інформації, формування висновків та загальної оцінки.

З позицій формування інвестиційної привабливості на підприємстві важливим є саме склад, зміст та предмет оцінки показників доцільності інвестування, оскільки їх аналіз дозволяє у подальшому визначити необхідні управлінські важелі впливу в компанії. Відповідно до зазначеного пропонується підхід до оцінки інвестиційної привабливості компанії на основі стадії її життєвого циклу, що дозволяє інтегрувати інтереси компанії та інвестора через цілі залучення і вкладання коштів, предмет оцінки та виокремити наступні моделі оцінки ІПК:

- модель оцінки бізнес-плану – передбачає оцінку ІПК на стадії «започаткування-становлення», предмет оцінки – можливість реалізації бізнес-ідеї, критерії оцінки – показники оцінки ефективності інвестиційного проекту, а також результати маркетингового аналізу (обґрунтування обсягу реалізації продукції чи послуг та їх ціни) та технічного аналізу (обґрунтування витрат) інвестиційного проекту;
- модель оцінки стратегічного розвитку – передбачає оцінку ІПК на стадії «розвиток-розширення», предмет оцінки – перспектива розвитку компанії, критерії оцінки – показник економічної доданої вартості (EVA) та показники рівня корпоративного управління, виробничого потенціалу, конкурентної позиції компанії;
- модель оцінки репутації компанії – передбачає оцінку ІПК на стадії «зрілість-генерування вартості», предмет оцінки – потенціал вартості компанії, критерії оцінки – показники балансової та ринкової вартості компанії;
- модель оцінки бізнесу компанії – передбачає оцінку ІПК на стадії «реструктуризація-консолідація», предмет оцінки – наявність ефекту/синергії від реалізації проекту спільної діяльності компанії-реципієнта та компанії інвестора, критерії оцінки – показники оцінки ефективності інвестиційного проекту.

Вважаємо, що через існування великої кількості характеристик та показників рівня інвестиційної привабливості компанії застосування концепції життєвого циклу для її оцінки та аналізу дозволяє компанії-реципієнту сфокусуватись на найбільш важливих для інвестора параметрах у кожному конкретному випадку залучення інвестицій.

Формування інвестиційної привабливості компанії ґрунтується на забезпеченні необхідного рівня параметрів, важливих для інвестора. Склад зазначених параметрів залежить від цілей вкладання коштів у компанію, а вимоги інвестора до компанії пов'язані із стадією її життєвого циклу. Таким чином, зіставлення «віку» компанії та мотивів інвестора дозволяє визначити необхідний рівень параметрів її інвестиційної привабливості на кожній стадії розвитку. Аналіз показників, які використовуються для оцінки доцільності інвестування на кожній стадії

життєвого циклу компанії, дає можливість визначити управлінські важелі впливу на характеристики компанії, важливі для інвестора.

У роботі було досліджено види інвестицій та інвесторів та обґрунтовано, що зовнішні прямі реальні інвестиції, які здійснюються стратегічними інвесторами, є орієнтиром при вивченні питань формування інвестиційної привабливості підприємства. Запропоновано класифікувати інвестиції за видами інвесторів – інвестиції стратегічних та інвестиції портфельних інвесторів. Відповідно до цілей залучення інвестицій та стратегії діяльності компанії були окреслені стадії життєвого циклу компанії (започаткування-становлення, розвиток-розширення, зрілість-генерування вартості, реструктуризація-консолідація) та відповідні види стратегічних інвесторів (новатори, генератори/продюсери, користувачі, покупці), а також визначено моделі оцінки інвестиційної привабливості для кожної стадії розвитку компанії. Перспективами подальших розвідок для нас є обґрунтування методичних засад розрахунків показників інвестиційної привабливості підприємства.

Список літератури

1. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій : за станом на 16 жовт. 2009 р. [Електронний ресурс] : затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.98 №22 // Законодавство України. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.
2. Бланк И. А. Финансовая стратегия предприятия [Текст] : учебный курс / И. А. Бланк. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2006. – 520 с.
3. Волков, А. С. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности [Текст] / А. С. Волков, М. М. Куликов, А. А. Марченко. – М. : Вершина, 2007. – 304 с.
4. Герасимова С. В. Управління інвестиційною діяльністю акціонерних товариств [Текст] / С. В. Герасимова. – К. : Знання, 2006. – 407 с.
5. Гриньова, В. М. Інвестиційний менеджмент [Текст] : навчальний посібник / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда, Ю. М. Великий. – 2-ге вид., доопрац. і доп. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2005. – 663 с.
6. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов [Текст] / А. Дамодаран ; Пер. с англ. – 3-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006.
7. Европейская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования. «Международные директивы по оценке прямых и венчурных инвестиций», 2006. Русский перевод – «Российская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования», 2008.
8. Крылов, Э. Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия [Текст] / Крылов Э. Н., Власова В. М., Егорова М. Г. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 192 с.
9. Наливайко, А. П. Теорія стратегії підприємства. Сучасний стан та напрямки розвитку [Текст] : монографія / Міністерство освіти і науки України, Київський національний економічний університет. – К. : КНЕУ, 2001. – 227с.
10. Фостер, Рид Стэнли. Искусство слияний и поглощений [Текст] / Стэнли Рид Фостер, Александра Рид Лажу; пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 958 с.
11. Савчук, В. П. Анализ и разработка инвестиционных проектов [Текст] : учебное пособие. – Киев: Абсолют-В, Эльга, 1999. – 304 с.
12. Садеков, А. А. Инвестиционная привлекательность предприятия (методология и методика оценки) [Текст] / А. А. Садеков, Н. А. Лисова; Донец. гос. ун-т экономики и

торговли им. М.Туган-Барановского. — Донецк, 2001. — 269 с.

13. Федоренко, В. Г. Інвестування [Текст] : підручник / В. Г. Федоренко; Міністерство освіти і науки України. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : Алерта, 2008. – 448 с.

14. Котлер, Ф. Привлечение инвесторов. Маркетинговый подход к поиску источников финансирования [Текст] / Филип Котлер, Херман Картаджайя, Давид Янг. – Альпина, 2008. – 200 с.

РЕЗЮМЕ

Кубарева Ирина, Батенко Людмила

Концептуальные основы обеспечения инвестиционной привлекательности предприятия

Обосновано концепцию зависимости процессов привлечения инвестиций от стадии жизненного цикла компании, проведено идентификацию инвесторов в соответствии с мотивами инвестирования, определены параметры и модели оценки инвестиционной привлекательности компании для каждой стадии ее развития.

RESUME

Kubareva Iryna, Batenko Lyudmyla

Conceptual basis for investment attractiveness of the company

Concept “investment attraction processes” depending on the company’s lifecycle phase has been developed. Identification of investors in accordance with their investment motives has been carried out. Characteristics and models of appraisal of the investment attractiveness of the company are determined depending on the phases of the company’s life cycle.

Стаття надійшла до редакції 17.04.2012 р.