

УДК 658.15

Зелінська О.М., к.е.н., доцент

Луцький національний технічний університет

## **ПРОБЛЕМИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ**

У даній статті досліджено економічну сутність інвестицій та розглянуто основні проблеми оцінки інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств в умовах євроінтеграційних процесів. Також проаналізовано теоретичні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, прямі іноземні інвестиції, інвестор, оцінка інвестиційної привабливості.

Zelinska O.

## **PROBLEMS EVALUATION OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS DOMESTIC ENTERPRISES UNDER THE EUROPEAN INTEGRATION PROCESS**

This article examines the economic substance of investments and the basic problems of assessing investment attractiveness of domestic enterprises in the European integration processes. Also analyzed the theoretical approaches to the evaluation of investment attractiveness.

Keywords: attractive investment, foreign direct investment, investor, evaluation of investment attractiveness.

Зелинская О.Н.

## **ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В УСЛОВИЯХ ЕВРОИНТЕГРАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ**

В данной статье исследована экономическая сущность инвестиций и рассмотрены основные проблемы оценки инвестиционной привлекательности отечественных предприятий в условиях евроинтеграционных процессов. Также проанализированы теоретические подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, прямые иностранные инвестиции, инвестор, оценка инвестиционной привлекательности.

**Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.** На даному етапі економічного розвитку інвестиції є найважливішим засобом забезпечення структурних зрушень у народному господарстві, зростання технічного прогресу, підвищення якісних показників господарської діяльності на мікро- і макрорівнях.

Інвестиції як економічна категорія увійшли у вітчизняну літературу практику у 90-х роках ХХ століття, в той час коли розпочалася ринкова трансформація суспільства. З входженням України в ринкову систему господарювання з'ясуванню економічної сутності інвестицій надавалося все більше уваги, проте наукова думка й досі не дала універсального визначення інвестицій, яке б відповідало потребам теорії та практики господарювання.

**Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми.** Теоретичні аспекти сутності інвестицій та оцінки інвестиційної привабливості зокрема, знайшли відображення у працях вітчизняних та зарубіжних науковців: І. Бланка, А. Гочарука, Д. Ендовицького, В. Хобта, Т. Майорової, Е. Вологодина, А. Понина, У. Шарпата інших. Проте в мінливих умовах сьогодення та необхідності вчасного прийняття якісних управлінських рішень щодо покращення становища підприємства та підвищення рівня його інвестиційної привабливості ця проблема потребує подальшого дослідження.

**Цілі статті.** Метою даної статті є дослідження проблем оцінки інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств в умовах євроінтеграційних процесів.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** В Україні на сьогоднішній день існує проблема дефіциту фінансових ресурсів. Держава не в змозі здійснювати інвестування різних сфер економіки через брак бюджетних коштів. Таким чином, серед проблем, які потребують негайного вирішення, одне з перших місць займає проблема нестачі інвестиційних ресурсів в економіці України та створення сприятливих умов для їх нагромадження. Слід відмітити, що процеси економічного росту обумовлюються обсягом і темпами зростання інвестицій, їх структурою та якісними характеристиками. Незважаючи на активізацію інвестиційного процесу в Україні, позитивні тенденції в інвестиційній сфері ще не набули сталого характеру. Крім цього, ринкова організація економічної діяльності

будується на вільному розподілі інвестицій із властивими йому особливостями регіональних і галузевих умов інвестування. У зв'язку з цим проблема покращення інвестиційного іміджу України є достатньо актуальною.

Інвестиційна привабливість підприємства є об'єктом управління, керуючи яким можна залучити інвестиційні ресурси для інноваційного розвитку підприємства в необхідних обсягах та на прийнятних умовах. У багатьох випадках привабливість вітчизняних підприємств для інвесторів у глобалізованій економіці невисока через низьку конкурентоспроможність українських товаровиробників на зовнішньому та внутрішньому ринках. Однак навіть неприбуткові та неконкурентоспроможні українські підприємства можуть бути привабливими як для вітчизняних, так і для іноземних суб'єктів інвестування за умов впровадження інновацій та за наявності перспектив довгострокового розвитку. Це обумовлює необхідність пошуку адекватних в умовах глобалізації підходів до оцінювання інвестиційної привабливості українських підприємств у контексті інноваційного розвитку.

Зазначимо, що на сьогоднішній день, для інвесторів привабливими є ті сфери, які зарекомендували себе, як прибуткові, конкурентоздатні, такі, що не вимагають великих капіталовкладень і з якнайменшим терміном окупності. Проте проблематика зниження інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств, ділової активності на інвестиційному ринку України та дестабілізація національної економіки в умовах фінансово-економічної кризи є достатньо актуальними й пріоритетними завданнями для вирішення як на макро-, так і на мікрорівнях та при формуванні державної інвестиційної політики.

Одним із пріоритетних напрямів державної інвестиційної політики України є підвищення інвестиційної привабливості підприємств, галузей та регіонів, а також проведення системних і комплексних заходів щодо стимулювання й залучення іноземного та вітчизняного капіталів. Проте, в сучасних умовах господарювання інвестиційна привабливість регіонів, галузей і підприємств зокрема, значно знизилась, причинно-наслідковим зв'язком даного процесу є вплив факторів фінансово-економічної кризи. Інвестиційна привабливість вітчизняних підприємств безпосередньо впливає на формування рівня розвитку галузі та регіону, що в свою чергу визначає темпи функціонування вітчизняного інвестиційного ринку,

обсяги та джерела інвестиційних ресурсів. Водночас, перед інвестором постає низка бар'єрів, які перешкоджають їх активному входженню в економіку України, зокрема: нестабільність вітчизняного законодавства, бюрократія, низький рівень ділової та професійної кваліфікації, застаріла матеріально-технічна база тощо.

Таким чином, на шляху до євроінтеграції одним із найважливіших завдань держави є забезпечення інноваційного розвитку вітчизняних підприємств, оскільки набуття та збереження стійких конкурентних переваг на міжнародній арені в сучасному світі можливим лише за умов стрибка в інноваційну економіку.

Впровадження інвестицій на українських підприємствах вимагає значних інвестиційних вливань, що потребує підвищення обґрунтованості оцінки об'єктів інвестування. Як було вище сказано, виходячи з впливу процесів глобалізації «інвестиційна привабливість підприємства» має такий зміст: це інтегрована оцінка підприємства як об'єкта інвестування, що характеризує виробничий потенціал, фінансовий стан, менеджмент, галузеву приналежність, інтереси інвестиційного процесу, реальні та потенційні перспективи розвитку підприємства з точки зору спроможності підвищення ефективності інтеграції національної економіки у світове господарство [4, с.245].

Аналізуючи існуючі підходи до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, можна виділити такі напрямки:

- підхід, що ґрунтується на аналізі фінансових показників діяльності підприємства;
- комплексний підхід, який, не заперечуючи необхідності проведення фінансового аналізу, враховує інші аспекти функціонування суб'єкта господарювання та оцінює підприємство різнопланово;
- ринковий підхід, який базується на оцінці привабливості цінних паперів компанії та аналізі показників фондового ринку;
- вартісний підхід, у рамках якого критерієм інвестиційної привабливості підприємства є зростання його вартості.

Найпростішими та найзручнішими в застосуванні є методики, що базуються на аналізі фінансового стану підприємства. Поширеність цього підходу пояснюється легкістю застосування даного аналітичного інструментарію, можливістю комплексно оцінити теперішнє фінансове становище підприємства. Цей підхід не потребує збору додаткової інформації, яка не подана у фінансовій звітності підприємства. Однак така оцінка підприємства не є достатньою,

оскільки як задовільний, так і незадовільний фінансовий стан суб'єкта господарювання не відображає перспектив розвитку та резервів покращення результатів діяльності. І, як відзначає Т. Коупленд, інвестори платять за ті результати, яких вони очікують від компанії в майбутньому, а не за те, чого компанія досягла в минулому, і, звичайно, не за її теперішні активи [5, с. 65].

Однобічність підходу до оцінювання інвестиційної привабливості на основі фінансових показників намагаються виправити автори комплексних методик. Ці методики всебічно оцінюють інвестиційну привабливість підприємств, певним чином ураховуючи перспективи розвитку об'єкта інвестування, але мають той істотний М.М. Мархайчук. Аналіз методик оцінювання інвестиційної привабливості в контексті інноваційного розвитку підприємств, що потребують аналізу різнопланових чинників, які не завжди мають числове вираження, а тому існує необхідність залучення експертів для здійснення обґрунтованої оцінки, що пов'язано з додатковими витратами. Крім того, урахування великої кількості показників не свідчить про те, що вони дійсно відображають інвестиційну привабливість підприємства. Так, М.М. Туріянська вважає, що виробнича база підприємства, в першу чергу, цікавить потенційного інвестора. Її стан, наявність устаткування, сучасність технологій є одними з головних чинників інвестиційної привабливості. Також на привабливість підприємства впливають фінансовий стан підприємства та показники його ефективності. Проте досить поширеною є практика, коли інвестор вкладає кошти у збиткове підприємство із застарілими технологіями, устаткуванням, основними фондами. Причина – перспективність ринку, бренд підприємства, його соціальна, екологічна та суспільна значущість, імідж тощо [8, с.10]. Деякі методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємства враховують не фінансові показники та аналізують нематеріальні активи [2, с. 176], оскільки, як показує реальність сьогодення, саме наявність та розвиненість нематеріальних активів істотно впливає на інвестиційну привабливість підприємства. Однак, як відмічає Г.В. Козаченко, незважаючи на цілу низку очевидних переваг не фінансових показників в оцінці інвестиційної привабливості підприємства, численні дослідження виявили їхні істотні недоліки. У деяких випадках не встановлюється чітка причинна взаємозалежність між не фінансовим показником та очікуваним результатом від його впровадження, що призводить до неправильної оцінки інвестиційної

привабливості підприємства. Крім того, не фінансові показники не завжди відзначаються достовірністю.

На сьогодні відомо кілька підходів і реалізованих у їхньому складі методів, за допомогою яких даються грошові оцінки вартості підприємства (бізнесу). У вітчизняній теорії декларуються і використовуються запозичені із західної практики три основні підходи до оцінки вартості бізнесу:

- прибутковий підхід (income approach);
- витратний підхід (asset based approach);
- порівняльний (ринковий) підхід (market approach) [6, с. 18].

При застосуванні вартісного підходу до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства виникає запитання, які саме показники використовувати і як. Їхній набір залежить від типу інвестора та його мотивації, а також горизонту здійснення оцінки.

Як показав аналіз методик оцінювання інвестиційної привабливості підприємств, комплексний підхід дає найповнішу оцінку, однак за рахунок необхідності залучення експертів, така оцінка має високий ступінь суб'єктивізму та потребує значних витрат часу. Крім того, використовуючи цей підхід, складно визначити перспективи розвитку оцінюваного підприємства в довгостроковому періоді, у той час як «довгострокове зростання служить компанії тим самим «магнітом», який притягує до неї неослабний інтерес менеджерів та інвесторів» [5, с. 45]. Зазначений аспект інвестиційної привабливості можна оцінити на основі вартісного підходу. Оскільки визначення інвестиційної привабливості містить перспективи довгострокового розвитку підприємства, а нарощування вартості підприємства в довгостроковому періоді є однією з головних цілей підприємства (а також зовнішнього інвестора та держави), то саме її можна вважати критерієм інвестиційної привабливості підприємства і використовувати для порівняння його стану щодо конкурентів на залучення інвестицій. Це обумовлює необхідність дослідження співвідношення вартості та інвестиційної привабливості підприємства, а також визначити місце вартості підприємства в управлінні, яке спрямоване на підвищення його інвестиційної привабливості.

Окрім перспектив довгострокового розвитку, важливими чинниками інвестиційної привабливості підприємства є його позитивний вплив на економічну безпеку держави та потенційні перспективи реалізації національних економічних інтересів в умовах євроінтеграції. У зв'язку з цим виникає питання про баланс інтересів

власника підприємства, зовнішніх інвесторів та держави як суб'єктів інвестиційного процесу. Адже вони шукають різну вигоду від інвестиційної діяльності підприємства, і важливо розуміти, у чому їхні інтереси збігаються, оскільки досягнення компромісу в питаннях реалізації інвестиційно-інноваційних проєктів сприяє отриманню більших вигод усіма учасниками інвестиційного процесу. Досягнення балансу інтересів є особливо важливими в контексті інноваційного розвитку підприємства, оскільки інноваційні інвестиційні проєкти пов'язані зі значними ризиками, особливе місце серед яких займає фінансовий ризик, пов'язаний з невдалим завершенням проєкту. З огляду на це, саме погодження інтересів учасників інвестиційного процесу може служити запорукою зниження ризиків упровадження інновацій. В основу погодження інтересів потенційних інвесторів та держави в процесі підготовки та реалізації інноваційних проєктів має бути покладене раціональне співвідношення традиційних показників ефективності інвестування та макроекономічного ефекту.

Стосовно підприємства як суб'єкта інвестиційного процесу можна стверджувати, що його головною метою є довгостроковий розвиток. Компаніям не потрібно приділяти однобічну увагу рентабельності, нехтуючи зростанням, оскільки це може обернутися для компанії недалекоглядним «вижиманням соків» з теперішнього бізнесу та втратою темпів у довгостроковій перспективі [5, с. 85].

І хоча зовнішній інвестор намагається якомога швидше повернути вкладені кошти та отримати винагороду у вигляді прибутку, довгостроковий розвиток компанії, як було зазначено раніше, притягує до неї інвесторів. Таким чином, незважаючи на те, що довгострокове зростання не є спільною метою підприємства та зовнішнього інвестора, воно є безперечним чинником інвестиційної привабливості об'єкта інвестування.

Держава – єдиний учасник інвестиційного процесу, для якого отримання прибутку не мета, а лише засіб, складова частина більш істотного завдання – ефективного управління суспільними ресурсами на благо всіх громадян. Тому держава не повинна прагнути максимізувати свій прямий фінансовий ефект (сукупну бюджетну ефективність), який до того ж розраховується з урахуванням дисконтування, тобто з прагненням наблизити термін отримання ефекту. Необхідно комплексно оцінювати результати проєкту для суспільства в цілому, тобто не тільки прямий бюджетний (фіскальний), але й досягнутий сукупний економічний ефект, а за

необхідності – екологічні, соціальні, політичні та інші наслідки реалізації проекту [1,с.13]. З огляду на це як і для зовнішнього інвестора та об'єкта інвестування, так і для держави головним інтересом є довгостроковий збалансований стійкий розвиток підприємства на основі інновацій.

Інтереси держави в умовах глобалізації як суб'єкта інвестиційного процесу полягають у такому:

- інноваційному розвитку базових галузей промисловості;
- залученні інвестицій в інноваційні проекти;
- збільшенні обсягів виробництва в національній економіці на основі інновацій;
- збільшенні відрахувань у бюджети всіх рівнів та цільові фонди;
- збільшенні зайнятості населення;
- максимізації первинних та супровідних ефектів (мультиплікативний, синергетичний) від інвестиційної діяльності підприємств (сукупний ефект).

Для оцінювання інвестиційної привабливості підприємства з точки зору забезпечення безпеки національної економіки в умовах глобалізації, доцільно враховувати сукупність синергетичних та мультиплікативних процесів, які спричинює інноваційна діяльність підприємства в економіці держави. Докладніше про ці процеси – у попередніх працях [3, с.22].

Вдале впровадження інновацій на підприємстві викликає ланцюгову реакцію у споріднених галузях та підвищує їхню інноваційну активність. Сутність впливу мультиплікативних та синергетичних процесів, які викликає інвестиційно-інноваційна діяльність підприємств, полягає в тому, що національна економіка отримує більш значущі доходи, ніж ті, які відображає первинна ефективність упровадження інвестицій на підприємстві. Так само, як і неефективна інвестиційна діяльність на підприємстві призводить до більших збитків у національній економіці. Врахування означених аспектів є особливо важливим у контексті інноваційного розвитку, оскільки ефективна інвестиційно-інноваційна діяльність на підприємстві, яка збільшує доходи держави, свідчить про перспективність розвитку даного підприємства з точки зору підвищення ефективності інтеграції держави в глобальну економіку.

Таким чином, оцінювання інвестиційної привабливості підприємства в контексті інноваційного розвитку пропонується здійснювати на основі визначення ступеня збалансованості інтересів



суб'єктів інвестиційно-інноваційного процесу, оскільки це дозволить значно знизити ризик невдалого завершення інноваційного проекту. У зв'язку з необхідністю врахування реалій глобалізації та перспектив інноваційного розвитку національних товаровиробників в умовах глобалізованої економіки доцільно також аналізувати вплив синергетичних та мультиплікативних процесів на ефективність інвестиційно-інноваційної діяльності підприємства, що дасть змогу порівнювати сукупний ефект, який виникає в національній економіці, від здійснення інвестицій в інноваційний розвиток різних підприємств та обрати підприємства, які принесуть найбільший сукупний ефект національній економіці та будуть сприяти її сталому розвитку та підвищенню конкурентоспроможності. Оскільки довгостроковий розвиток є індикатором інвестиційної привабливості підприємства, а критерієм розвитку можна вважати нарощування внутрішньої вартості компанії, необхідно при оцінюванні інвестиційної привабливості розраховувати ряд показників, які відображають процес створення вартості. Урахування показників вартості підприємства під час визначення його інвестиційної привабливості дає змогу зменшити коло факторів, які підлягають оцінюванню, оскільки відображають основні тенденції на підприємстві та реальні й потенційні перспективи його інноваційного розвитку. Це дозволить вилучити з розгляду ряд чинників, які пропонується враховувати авторами методик, що належать до комплексного підходу, та знизити суб'єктивність оцінки. Подальше дослідження полягає в розробленні методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємств на основі балансу інтересів власника підприємства, зовнішніх інвесторів та держави як суб'єктів інвестиційно-інноваційного процесу.

1. Анташев М.М. К вопросу о рациональном взаимодействии государства и других участников инвестиционного процесса в нефтегазовом комплексе / М.М. Анташев, А.А. Конопляник // Нефтяное хозяйство. – 2001. – Ч. 1, № 6. – С. 12-17.
2. Бандурин А.В. Финансовая стратегия корпорации / А.В. Бандурин, В.А. Гуржиев, Р.З. Нургалиев. – М. : АО «Алмаз», 2000. – 89 с.
3. Коваленко Н.В. Інвестиційна привабливість підприємств у реаліях глобалізації / Н.В. Коваленко, М.М. Мархайчук, І.А. Фесенко // Науковий вісник НГУ. Економіко-правові умови діяльності підприємств. – 2011. – С. 21-27.
4. Коваленко Н.В. Мультиплікативно-синергетична ефективність інвестування підприємств / Н.В. Коваленко, М.М. Мархайчук // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2012. – Ч. 2, № 1 (172). – С. 244-251.
5. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – 3-е изд., перераб. и доп. ; пер. с англ. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес»,

2005. – 576 с.

6. Ларченко А.П. Оценка бизнеса. Подходы и методы / А.П. Ларченко. – СПб. : PRTeam, 2008. – 59 с.
7. Носова О.В. Інвестиційна привабливість підприємства / О.В. Носова // Стратегічні пріоритети. – 2007. – № 1 (2). – С. 120-126.
8. Пономаренко Т.В. Методология стратегической оценки конкурентоспособности горных компаний : монография // Т.В. Пономаренко. – СПб. : Изд-во Политехн. ун-та, 2011. – 225 с.