

УДК 338

В.В. Ферлій,

аспірант, Київський національний торговельно-економічний університет

СУТНІСТЬ ПОНЯТТЯ «ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА» ТА ЙОГО ВИДИ

Анотація. Розглянуто генезис трактування поняття «інвестиційна привабливість підприємства», обґрунтовано уточнення його змісту та класифікаційні ознаки.

Annotation. Genesis of interpretation of concept "investment attractiveness of enterprise", reasonable clarifications of his maintenance and classification signs is considered.

Ключові слова: інвестиційна привабливість підприємства, класифікаційні ознаки інвестиційної привабливості, види інвестиційної привабливості підприємства.

Key words: investment attractiveness of enterprise, classification attributes of the investment attractiveness, types of the investment attractiveness of enterprise.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Одним із найбільш важливих завдань, які стоять перед інвестором є вибір об'єктів інвестування, що мають найпривабливіші перспективи розвитку та дозволяють забезпечити найвищу ефективність інвестицій. В той же час підприємство проявляє ініціативу і прагне знайти потрібного інвестора, а потім переконати його інвестувати грошові кошти. Успіх такого переконання обумовлюється рівнем інвестиційної привабливості підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні та практичні аспекти інвестування знайшли відображення в наукових роботах вітчизняних та зарубіжних економістів: О. Амоша, Г. Г. Бірман, І. Бланк, В. Бочаров, Ю. Брігхем, В. Геєць, О. Коюда, В. Коюда, Л. Лігоненко, Г. Марковиць, О. Носова, А. Пересада, Н. Трясціна, Л. Чорна, У. Шарп, О. Ястремська та інші. Незважаючи на значні досягнення в теорії й практиці управління інвестиційною привабливістю суб'єктів господарювання, є проблеми, які залишаються предметом дискусій і обговорень вчених-економістів. Зокрема, мова йде про 1) ідентифікацію потенційних інвесторів в процесі уточнення поняття «інвестиційна привабливість підприємства», врахування їх цілей та пріоритетів та систематизацію термінологічного апарату, що використовується в процесі дослідження інвестиційної привабливості підприємства; 2) уточнення змісту поняття «інвестиційна привабливість підприємства» на основі ідентифікації пріоритетів інвесторів та врахування їх вимог.

Постановка завдання. Метою даної статті є узагальнення та уточнення понятійного апарату, що використовується в процесі дослідження інвестиційної привабливості підприємства; визначення класифікаційних ознак, які впливають на інвестиційну привабливість підприємства; обґрунтування на цій основі класифікації інвестиційної привабливості підприємства з урахуванням інтересів всіх учасників інвестиційного процесу.

Виклад основного матеріалу.

В сучасній економічній науці немає єдиного підходу до визначення суті поняття «інвестиційна привабливість підприємства». Дослідники англо-американської економічної школи, а саме Ю.Брігхем, Л.Гапенські, Т.Коупленд, Марковиць, Ф.Дж. Фабоцци, У. Шарп зводять інвестиційну привабливість підприємства до максимізації добробуту акціонерів, який проявляється у зростанні ціни акції. Тобто, увесь фінансовий менеджмент як система фінансового управління компанією має вирішувати завдання зростання її інвестиційної привабливості. Ми вважаємо, що дослідники згаданої школи сприймають інвестиційну привабливість, ототожнюючи її з корисністю для власників.

Бланк І.О. розглядає інвестиційну привабливість з позицій фінансового стану підприємства як «інтегральну характеристику окремих фірм - об'єктів можливого інвестування з позицій перспективності розвитку, обсягів та перспектив збуту продукції, ефективності використання активів, їх ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості» [2, с.400]. Автор зосереджує увагу на напрямках інвестування та складових інвестиційної привабливості. Такого ж визначення притримується багато сучасних дослідників, серед яких Федоренко В.Г, Савчук В.П, Дука А.П., Прилипко І.П. та ін.

Спеціалістами Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств інвестиційна привабливість підприємства розглядається як рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора відносно конкретного підприємства [1]. Такому підходу, на наш погляд, бракує конкретності та чіткості, що суттєво погіршує шанси його застосування практиками.

Бочаров В.В. під інвестиційною привабливістю розуміє існування економічного ефекту (доходу) від вкладення грошей у цінні папери (акції) за мінімальним рівнем ризику [3, с.61]. Але, на жаль, українські підприємства не можуть ефективно використовувати інструменти ринку цінних паперів, оскільки цей ринок знаходиться на стадії становлення і є малоефективним.

Руснак Н.О. і Руснак В.А. зводять визначення інвестиційної привабливості об'єктів в основному до евристичних методів, пов'язаних з ранжуванням досліджуваних об'єктів на підставі оцінки спеціалістів. Звідси, інвестиційна привабливість стосується порівняння кількох об'єктів метою визначення кращого, середнього, гіршого[9]. Аналогічну думку має Гайдуцький А.П., розуміючи під інвестиційною привабливістю підприємства сукупність характеристик, що дозволяє потенційному інвестору оцінити, наскільки той або інший об'єкт інвестицій привабливіше інших для вкладення наявних коштів [4, с.83].

Нападовська І.В. вважає, що інвестиційна привабливість - це системна сукупність потенційних можливостей укладання коштів з метою отримання економічних вигід у майбутньому як наслідок результатів минулої господарської діяльності потенційного об'єкта інвестування, суб'єктивно оцінювана інвестором [8,с.57]. Такий підхід не містить співставлення цілей інвестора з можливостями їх без ризикової реалізації, а також не враховує ступінь готовності інвестора прийняти на себе цей ризик.

Задорожна Я. Є., Дядченко Л.П. вважають, що інвестиційну привабливість слід визначити як комплекс різноманітних факторів, перелік і вага яких може змінюватись в залежності від: цілей інвесторів; виробничо-технічних особливостей підприємства, у яке інвестуються кошти; економічного розвитку підприємства у минулому, на теперішній час, а також очікуваного у майбутньому економічного розвитку [6].Цей підхід, на нашу думку, враховує дуже важливий момент – вимоги інвесторів, забезпечення яких є важливою умовою високої оцінки інвестиційної привабливості.

На думку Коюди В.О., Лепейко Т.І., Коюди О.П., інвестиційна привабливість підприємства – це сукупність характеристик його фінансово-господарської та управлінської діяльності, перспектив розвитку та можливостей залучення інвестиційних ресурсів [7, с.166]. Такий підхід передбачає однозначну можливість формалізації оціночних методів, що залишає поза увагою психологічний аспект даної проблеми.

У зв'язку з цим, Чорна Л.О. пропонує розглядати сутність поняття «інвестиційна привабливість підприємства» як взаємозв'язок 2 характеристик: з боку економічного змісту(інвестиції) і з боку психологічної форми (привабливість). Виходячи з вищевикладеного, під інвестиційною привабливістю підприємства, на думку вченого, слід розуміти сукупність економіко-психологічних характеристик фінансово-господарської діяльності підприємства, які відповідають вимогам інвестора та забезпечують досягнення ефекту від вкладень при відповідному рівні ризику [11, с.5].

Наведений перелік трактувань поняття «інвестиційна привабливість підприємства» свідчить не лише про різноманітність підходів до розкриття його змісту, але і про незавершеність дослідження цієї проблеми.

Більшість існуючих визначень пов'язують інвестиційну привабливість підприємства виключно з сукупністю фінансово-економічних характеристик діяльності підприємства, не враховуючи дуже важливий психологічний аспект.

На нашу думку, термін «інвестиційна привабливість підприємства» доцільно визначити з врахуванням сутності поняття «привабливість», який широко використовується в економічній літературі. В.В.Ільїн розглядає привабливість як мотиваційний фактор; А.І. Донцов – в якості групового єднання; А.П.Гайдуцький – як те, що викликає захоплення своїми якісними характеристиками, формами, діями [4,с.83].

При цьому необхідне врахування наступних сутнісних характеристик поняття «інвестиційна привабливість підприємства».

1. *Присутність подвійного ефекту.* Процес інвестування передбачає здійснення суб'єктно-об'єктних відносин з приводу генерування, перерозподілу та споживання капіталу. Замовником проведення оцінки інвестиційної привабливості може бути як суб'єкт, так і об'єкт інвестування. Характерна риса успішного інвестування - це обов'язкова присутність подвійного ефекту: позитивних наслідків як для суб'єкта інвестування (інвестора), так і для об'єкта (реципієнта).

2. *Врахування вимог потенційних інвесторів.* Рівень інвестиційної привабливості підвищується за швидкого досягнення консенсусу інтересів між суб'єктами інвестиційного процесу. Тому обов'язковим елементом у визначенні має стати врахування вимог потенційних інвесторів, забезпечення яких є важливою умовою високої іміджевої оцінки підприємства. У виборі того чи іншого об'єкта інвестування визначальне значення має суб'єктивна думка потенційного інвестора щодо того, чи зможе даний об'єкт стати засобом досягнення його цілей і у якій мірі. На наш погляд, саме цей фактор відіграє ключову роль у формуванні поняття «інвестиційна привабливість підприємства».

3. *Плідна взаємодія з потенційними інвесторами.* Часто оцінка інвестиційної привабливості підприємства базується на тому, хто і як зі сторони інвестора проводить ті чи інші розрахунки є суб'єктивним судженням. Тому на етапі формування механізмів, що забезпечують прозорість діяльності, управління інвестиційною привабливістю зводиться до регулювання доступу інвестора як до створення цих механізмів, так і до участі в контролі за їх функціонуванням: чим ширше доступ, тим вище інвестиційна привабливість об'єкту для інвестора. Коли механізми сформовані і відладжені, управління інвестиційною привабливістю зводиться до регулювання можливостей інвестора впливати на ухвалення стратегічних рішень і формування фінансової політики. По цій причині можна погодитись з позицією Чумікова А.Н та Бочарова М.П., що «об'єктивне на перший погляд поняття інвестиційної привабливості стає суб'єктивним та управляємим»[3, с. 11].

4. *Симбіоз фінансово-економічних і психологічних оцінок діяльності* компанії допоможе власникам та інвесторам мати цілісне уявлення про компанію.

5. *Врахування перспектив розвитку компанії.* Одним з найважливіших завдань, які стоять перед інвестором, є вибір таких інвестиційних об'єктів, що мають найпривабливіші перспективи для розвитку в умовах динамічної зміни умов зовнішнього середовища. Це обумовлює необхідність врахування перспектив розвитку компанії при визначенні інвестиційної привабливості підприємства.

Узагальнюючі всі вищенаведені міркування, можна дати наступне визначення: інвестиційна привабливість підприємства - це багаторівнева інтегральна характеристика сукупності економіко-психологічних аспектів оцінки підприємства, побудована при тісній взаємодії з потенційними інвесторами, яка відповідає їхнім вимогам та забезпечує позитивний ефект від вкладень.

В економічній літературі, що присвячена даному питанню, в основному диференціюють інвестиційну привабливість лише за рівнями, кількість яких коливається від двох до чотирьох.

Так, Коюда В.О. виділяє чотири рівні: інвестиційна привабливість держави, галузі, регіону та підприємства [7]. Бланк І.О., Ястремська відокремлюють три рівні інвестиційної привабливості: макроекономічний – на рівні країни; мезоекономічний – на рівні галузі і регіону; мікроекономічний – на рівні підприємства [12]. Тоді, як Нападовська І.В. пропонує лише два рівні інвестиційної привабливості: макрорівень (галузь економіки, регіони, держава) та мікрорівень (підприємства, окремі проекти та фінансові інструменти інвестування)[8, с.58]

Нападовська І.В. також пропонує розглянути класифікацію інвестиційної привабливості з позицій суб'єктів, які можуть її оцінювати для прийняття управлінських рішень, виділяючи при цьому інвестиційну привабливість:

- для самого підприємства, яке одночасно може виступати і як об'єкт, і як суб'єкт інвестування, оскільки збіг наявності вільних коштів і вигідних напрямків укладень передбачає само інвестування (до того ж підприємство повинне знати, які його шанси у боротьбі за залучення такого рідкісного ресурсу, як капітал, порівняно з конкурентами, у чому полягають його сильні та слабкі сторони);

- для власників тимчасово вільного капіталу – потенційних кредиторів та інвесторів, які оцінюють і співставляють вигоди багатьох варіантів вкладення капіталу та спинаються на найбільш ефективному;

- для групи конкуруючих інвесторів, які змагаються за право вкладення свого капіталу в «найкраще» підприємство, що може призвести до максимальної реалізації цілей;

- для держави, яка зацікавлена, по-перше, у розширеному відтворенні й оптимальному фінансуванні національної економіки, по-друге, у передбачуваному розвитку певних галузей для здійснення своїх регулятивних функцій [8, с.58].

Для поглиблення розуміння існуючої термінології автором уточнено класифікацію інвестиційної привабливості підприємства. Відповідно до цього нами пропонуються наступні ознаки, які можуть бути покладені в основу класифікації інвестиційної привабливості підприємства:

1. *З позицій суб'єктів оцінки.* Необхідність введення такої класифікаційної ознаки ґрунтується на необхідності розгляду інвестиційної привабливості з точки зору суб'єктів, які можуть її оцінювати для прийняття управлінських рішень і залежно від цього вибудувати ту або іншу систему управління на підприємстві.

2. *За типом інвестора.* Враховуючи те, що в залежності від джерела авансованих коштів, інвестиційна привабливість має абсолютно різний сенс, автором пропонується ввести в якості класифікаційної ознаки вищенаведений критерій. Дана класифікація дозволить врахувати вимоги того чи іншого виду потенційного інвестора та розмежувати управлінські дії щодо покращення необхідних характеристик.

3. *За часовим горизонтом оцінювання.* Оскільки інвестиційна привабливість має динамічний характер і може змінюватися під впливом багатьох чинників внутрішнього і зовнішнього середовища, пропонуємо класифікаційну ознаку за часовим горизонтом оцінювання. Дана класифікація дозволить зробити висновок про те, яким є поточний стан інвестиційної привабливості підприємства; визначити потенційні можливості його покращення у майбутньому; розробити певну програму дій по досягненню бажаних результатів.

4. *За підходом до проведення оцінювання.* Беручи до уваги, що інвестиційна привабливість – це інтегральна характеристика діяльності підприємства, яка має двоїсту природу, тобто складається як з об'єктивних, так і суб'єктивних характеристик, пропонується виділити як критерії класифікації характер впливу на прийняття рішення про інвестування.

5. *За метою оцінювання.* Такий класифікатор пропонується додати з огляду на формування бази показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства, яка найбільш точно буде відповідати цілям інвесторів.

В узагальненому вигляді запропонована класифікація інвестиційної привабливості підприємства представлена на рис.1.

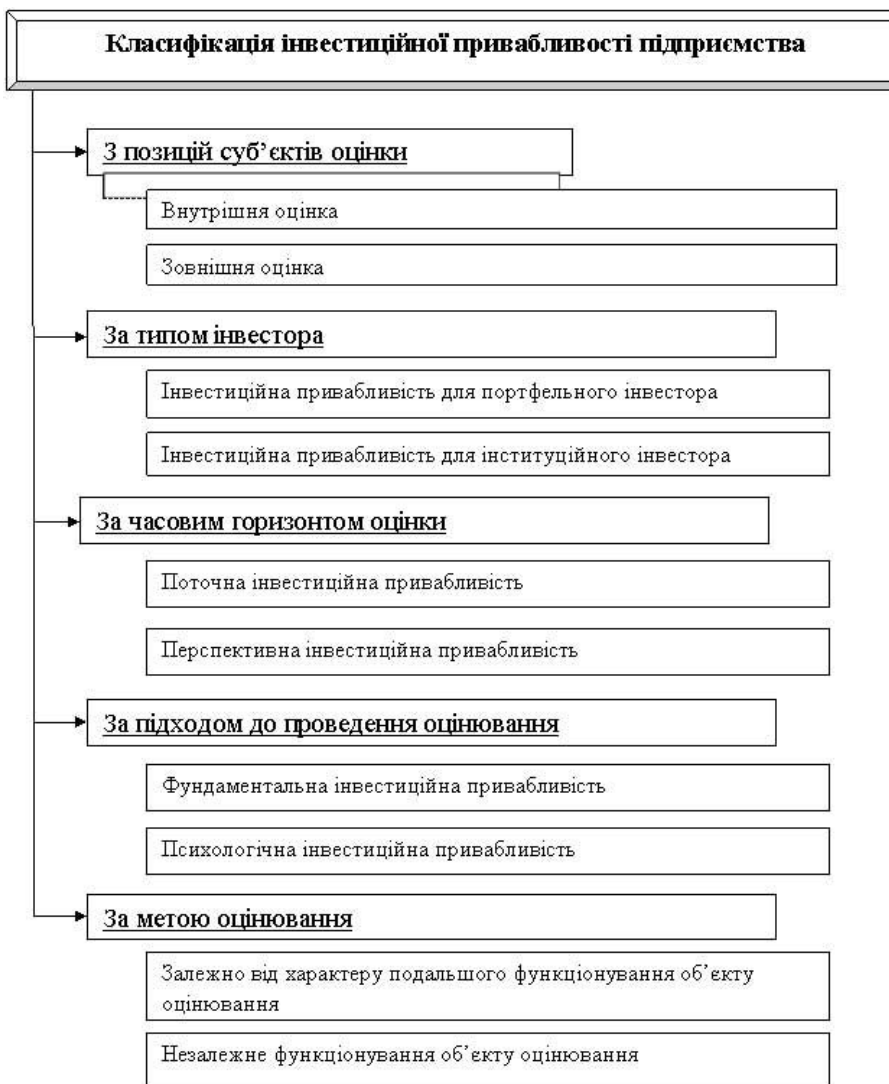


Рис.1. Класифікація інвестиційної привабливості підприємства по основних ознаках

Розглянемо більш докладно окремі види інвестиційної привабливості підприємства відповідно до наведеної класифікації.

Отже, з *позицій суб'єктів оцінки* доцільно виділити наступні види інвестиційної привабливості підприємства:

1. Внутрішня оцінка інвестиційної привабливості, що здійснюється самим підприємством, яке одночасно може виступати і як об'єкт, і як суб'єкт

інвестування, оскільки збіг наявності вільних коштів і вигідних напрямків укладень передбачає само інвестування. До того ж підприємство повинне знати, які його шанси у боротьбі за залучення такого рідкісного ресурсу, як капітал, порівняно з конкурентами, у чому полягають його сильні та слабкі сторони;

2. Зовнішня оцінка інвестиційної привабливості, яка може здійснюватися потенційними інвесторами (оцінюють і співставляють вигоди багатьох варіантів вкладення капіталу та спинаються на найбільш ефективному) та державою (передбачення розвитку певних галузей для здійснення своїх регуляторних функцій).

За типом інвестора пропонується виокремлювати інвестиційну привабливість для кредитного та інституційного інвестора.

Для кредитного інвестора в розгляді інвестиційної привабливості пріоритетом буде рівень його платоспроможності (оскільки банк зацікавлений в своєчасному поверненні основної суми грошей і виплати відсотків і не бере на себе участь в прибутку від реалізації проекту).

Для інституційного інвестора (інвестиційні компанії, фонди і т.п.) акценти зміщуються у бік ефективності господарської діяльності реципієнта та зростання його вартості.

За часовим горизонтом оцінки доцільно розрізняти поточну та перспективну інвестиційну привабливість підприємства.

Поточна інвестиційна привабливість – це ситуативна характеристика підприємства на момент проведення оцінювання.

Перспективна інвестиційна привабливість – це ймовірність досягнення висунутих цілей інвестування, яка виражається в індивідуальних очікуваннях потенційних інвесторів. Перспективна оцінка дозволить керівництву не тільки визначити доцільність існування підприємства, але й слабкі місця.

За підходом до проведення оцінювання необхідно виокремити фундаментальну та психологічну інвестиційну привабливість.

Фундаментальна інвестиційна привабливість – це така характеристика інвестиційної привабливості, яка виступає базисом для прийняття інвестиційних рішень. Традиційно до цього базису відносять економічні та матеріальні складові інвестиційної привабливості, оскільки саме економічний інтерес, в-першу чергу, формує мотиваційну систему інвестора.

Психологічна інвестиційна привабливість – є результатом відображення привабливості підприємства в очах конкретного інвестора, що склалася в результаті ряду як об'єктивних статистичних даних, так і суб'єктивних вимог інвестора.

За метою оцінювання інвестиційну привабливість підприємства пропонується поділити на наступні складові:

1. Залежно від характеру подальшого функціонування об'єкту.

Інвестиційна привабливість може бути оцінена з врахуванням цілей потенційних інвесторів щодо горизонтальної чи вертикальної інтеграції існуючого підприємства (при цьому обов'язкове врахування ефекту синергізму) чи подальшого продажу об'єкту (при цьому додатково враховуються можливості інвестора по вдосконаленню управління об'єктом інвестицій і тим самим збільшенням його ринкової вартості)

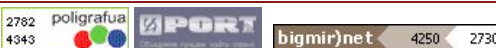
2. Незалежне функціонування об'єкту. Такій меті оцінювання відповідають цілі інвесторів з погляду на отримання доходів від фінансово-господарської діяльності підприємства.

Висновок. Отже, розглянувши різні підходи до визначення поняття «інвестиційна привабливість підприємства», можна зробити висновок, що на сьогодні сутність цього поняття не визначена однозначно. Тому нами запропоновано визначення, що враховує інтереси потенційних інвесторів. Також уточнено класифікацію інвестиційної привабливості, що дозволяє систематизувати існуючу термінологію.

Література

1. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, затв. Наказом Агенства з питань запобігання банкрутству від 23.02.98 №22 // Державний інформаційний бюлетень.
2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. - К.:МП «ИТЕМ» ЛТД, «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995 - 448с.
3. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. — СПб: Питер, 2000. — 160 с
4. Гайдучкий А.П. Методологічні аспекти інвестиційної привабливості економіки // Регіональна економіка.- 2004.- №4, С.81-86.
5. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. Посібник. - 2-е вид. – К.: Каравела, 2008.- 432с.
6. Задорожна Я.Є., Дядечко Л.П. Підвищення інвестиційної привабливості підприємництва як напрямок залучення інвестиційних ресурсів// Інвестиції:практика та досвід №2.- 2007.- С.32-35.
7. Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П. Основи інвестиційного менеджменту: Навчальний посібник - К.: Кондор, 2008.- 340с.
8. Нападівська І.В. Теоретичні та методичні аспекти дослідження інвестиційної привабливості України // Вісник ДонДует №4(28).- 2005.- С.55-61.
9. Руснак Н.О, Руснак В.А.Конкурентна свідомість // Конкуренція.- 2003.- №1.-с.56-57.
10. Федоренко В.Г. Інвестування: Підручник.- Алерта, 2006.- 443с.
11. Чорна Л.О. результативна стратегія досягнення інвестиційної привабливості підприємства // Інвестиції: практика та досвід №24, 2008.- С.4-6.
12. Ястремська О.М. Стратегічне управління інвестиційною діяльністю підприємства: Навч. посіб. - Х: ХНЕУ, 2006.- 191с.

Стаття надійшла до редакції 05.07.2010 р.



ТОВ "ДКС Центр"