

факторної моделі», проаналізуємо залежність обсягу витрат на охорону здоров'я від значення імовірності виникнення захворювань у громадян та середньозваженої вартості лікування за всіма функціями (видами медичних послуг) на один випадок захворювання:

$X_1$  – імовірність виникнення захворювання;

$X_2$  – середньозважені витрати на один випадок виникнення захворювання за всіма функціями (видами медичних послуг);

$Y$  – обсяг видатків на охорону здоров'я.

Провівши аналіз, отримали такі дані:

– коефіцієнт множинної детермінації – 0,9996009;

– коефіцієнт множинної кореляції – 0,9998004;

– коефіцієнт множинної детермінації з урахуванням кількості вільності – 0,9993349027.

Отримані коефіцієнти множинної детермінації та кореляції свідчать про адекватність рівняння. Оскільки ці показники наближені до 1, це означає, що зміни обраних факторів справляють значний вплив на обсяг витрат на охорону здоров'я. За проведеними розрахунками отримали кореляційне рівняння:

$$Y = -2764,741502 + 2936,693478X_1 + 33634,144343 * X_2 + e.$$

За отриманим кореляційним рівнянням можемо зробити такі висновки про вплив вищезазначених факторів на обсяг витрат на охорону здоров'я:

1. Збільшення імовірності настання захворювання на 0,1 одиницю співвіднесення кількості випадків захворювання до загальної чисельності населення призводить до зростання обсягу витрат на охорону здоров'я на 2936,69 млн. грн.

2. Зростання середньозважених витрат на один випадок виникнення захворювання за всіма функціями (видами медичних послуг) на 1 тис. грн. призводить до зростання загального обсягу витрат на охорону здоров'я на 33634,144 млн. грн.

Використовуючи визначені коефіцієнти залежності та попередньо спрогнозувавши імовірність виникнення захворювання за запропонованою моделлю, ми можемо визначити прогнозований обсяг витрат за страховими виплатами

обов'язкового соціального медичного страхування. Також, застосовуючи дану модель, ми можемо визначати, як буде змінюватись обсяг витрат при зміні одного з чинників.

Порівнюючи планові обсяги надходжень страхових коштів та плановий обсяг витрат за затвердженими програмами надання медичних послуг застрахованим, ми зможемо зробити висновок про ресурсне забезпечення запропонованого інвестиційного проекту обов'язкового медичного страхування.

### Висновки

Дослідження доцільності інвестування коштів в активи людського капіталу через впровадження системи обов'язкового соціального медичного страхування неможливе без попередньо проведеного аналізу та визначення всіх чинників, що впливатимуть на обсяг коштів інвестування. Саме системний та комплексний аналіз дозволить спрогнозувати оптимальний обсяг коштів та врахувати всі групи та чинники ризиків на етапі впровадження та функціонування зазначеного інвестиційного проекту. Запропонована модель аналізу та прогнозу оптимального обсягу коштів дозволить забезпечити стабільне функціонування системи обов'язкового соціального медичного страхування на довгострокову перспективу.

### Список використаних джерел

1. Данилишин Б.М. Інвестиційна політика в Україні: Монографія / Данилишин Б.М., Корецький М.Х., Дацій О.І. – Донецьк: «Юго-Восток, Лтд». – 2006. – 292 с.
2. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства: [Навч. посібник]. – 3-тє вид., випр. і доп. / Г.В. Савицька / – К.: Знання, 2007 – 668 с. – Вища освіта XXI століття).
3. Армстронг М. Менеджмент: методи и приемы: пер. с 3-го англ. изд. / М. Армстронг. – К.: Знання – Прес, 2006. – 876 с. – (европейский менеджмент).
4. Грішнова О.А. Людський розвиток: [Навч. посіб.] / О.А. Грішнова. – К.: КНЕУ, 2006. – 308 с. – С. 52.
5. Збірник «Статистичний щорічник України» [Електрон. ресурс] – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua/>

УДК 330.322.01

О.Ю. СУЛЕЙМАНОВА,

здобувач кафедри міжнародного обліку і аудиту, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана

## Концептуальні підходи до уточнення поняття «інвестиційна привабливість»

Проаналізовано та узагальнено підходи до визначення сутності поняття «інвестиційна привабливість». Уточнено сутність інвестиційної привабливості та обґрунтовано її змістове наповнення.

**Ключові слова:** інвестиційна привабливість, інвестиційний проект, концептуальні підходи, фінансовий стан компанії.

Проанализированы и обобщены подходы к определению сути понятия «инвестиционная привлекательность». Уточнена суть инвестиционной привлекательности и обосновано ее содержательное наполнение.

**Ключевые слова:** инвестиционная привлекательность, инвестиционный проект, концептуальные подходы, финансовое состояние компании.

*The approaches of determining the nature of «investment attractiveness» are analyzed and generalized. The essence of investment attractiveness is proven and its semantic content.*

**Keywords:** *investment attractiveness, investment project, conceptual approaches, financial condition.*

**Постановка проблеми.** Необхідною умовою розвитку будь-якої організації є інвестиції, залучення яких тісно пов'язане з поняттям інвестиційної привабливості. Дане поняття в економічній літературі є досить новим і застосовується для характеристики об'єктів інвестування, здійснення рейтингових зіставлень, порівняльного аналізу інвестиційних проектів на різних рівнях економічної ієрархії. Високий рівень інвестиційної привабливості виступає спонукальним мотивом при виборі інвестором об'єкта інвестування та прийнятті рішення про початок інвестиційного процесу, що набуває особливої ваги в умовах дефіциту інвестиційних ресурсів, обумовлених світовою економічною кризою.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Дослідженню проблем інвестиційної привабливості присвячені роботи багатьох російських та вітчизняних вчених-економістів: В.М. Акінініна, І.А. Бланка, В.В. Бочарова, В.М. Власової, Л.Т. Гіляровський, О.В. Ефімової, І.В. Журавкова, В.В. Ковальова, М.Н. Крейнина, Е.І. Крилова, В.Е. Леонтьєва, І.В. Нападовської, А.А. Пересади, П.Т. Саблука, Є.І. Шохіна та інших, а також ведуться активні дослідження з інвестиційної проблематики і за кордоном (Дж. Бейлі, Г. Бірман, Л.Дж. Гітман, Р.Н. Холт, У. Шарп та інші).

Проблеми в галузі управління інвестиціями розглядалися широким колом вчених і відображені в роботах А.Е. Абрамова, С.А. Андрєєва, Х. Бернса, Л.С. Валінурової, М.Д. Джонка, Д.А. Ендовіцко, І.В. Сергєєва та ін.

Незважаючи на виключну увагу дослідників до даної теми, питання інвестиційної привабливості з позиції різних господарюючих суб'єктів досліджені недостатньо і в економічній літературі до теперішнього часу не вироблений єдиний підхід до визначення сутності поняття «інвестиційна привабливість» та її взаємозв'язків з іншими категоріями інвестиційного аналізу.

**Метою статті** є систематизація підходів до визначення інвестиційної привабливості та уточнення поняття в оціночно-змістовному аспекті.

**Виклад основного матеріалу.** Українська економічна думка протягом перших десяти років незалежності практично не розглядала докладно поняття інвестиційної привабливості. Серед причин: нерозвинений та недокапіталізований власний фондовий ринок, обмежені можливості інвестування за кордон. Наукові роботи останнього часу дали поштовх до дослідження інвестиційної привабливості.

Водночас підходи до визначення поняття «інвестиційна привабливість» суттєво відрізняються залежно від рівня, на якому розглядаються питання інвестування (країна, регіон, галузь і

бізнес-проект). Виходячи з вищевказаного необхідно розмежувати поняття інвестиційної привабливості різних об'єктів.

1) інвестиційна привабливість держави – що склалася за тривалий період сукупність політичних, економічних, соціальних, правових та екологічних умов, максимально сприятливих для інвестиційного процесу в державі;

2) інвестиційна привабливість регіону – сукупність різних об'єктивних можливостей та обмежень, які обумовлюють інтенсивність залучення інвестицій в регіон з позиції взаємозв'язку інвестиційного потенціалу та інвестиційного ризику;

3) інвестиційна привабливість галузі – сукупність різних об'єктивних ознак, властивостей, засобів, можливостей галузі, зумовлюючих потенційний платоспроможний попит на інвестиції в основний капітал у конкретну галузь;

4) інвестиційна привабливість бізнес-проекту – комплексна характеристика проекту з погляду очікуваної інвестором доходності, в основі якої лежить принцип дисконтування.

Слід також сказати, що ставлення до інвестиційної привабливості компанії можливо розглядати з двох поглядів: інвестора та суб'єкта інвестування (реципієнта). Інвестор, розглядаючи компанію як об'єкт інвестицій, насамперед переслідує свої цілі і враховує в основному свої бажання. Компанія при пошуку інвестора в основу інвестиційної привабливості покладає фінансовий стан та інші показники, що характеризують підприємство зсередини.

У самому загальному сенсі під інвестиційною привабливістю розуміють певний набір критеріїв, які є підставою для інвестора вкладати свій капітал в об'єкт інвестування (країна, регіон, галузь, господарюючий суб'єкт, бізнес-проект).

Інвестиційна привабливість – властивість, що приписується об'єктам інвестицій, коли їх необхідно обґрунтувати. Зрозуміло, що дана характеристика є якісною і в більшій мірі суб'єктивною (одному інвестору цікава одна компанія, іншому – інша, навіть якщо обидві компанії працюють в одній галузі). Своєю чергою, критерії оцінки інвестиційної привабливості ґрунтуються в більшій мірі на статистичній інформації, що надає широкі можливості для маніпуляції громадською думкою.

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, вочевидь, бракує конкретності та чіткості, що суттєво погіршує шанси його застосування практиками.

До одного з найбільш поширених поглядів відноситься зіставлення інвестиційної привабливості з доцільністю вкладення коштів в підприємство, що цікавить інвестора, яка залежить від ряду факторів, що характеризують діяльність суб'єкта. Визначення хоча і коректне, але досить розмите і не дає підстав міркувати про оцінку.

Більш точно економічна сутність інвестиційної привабливості дається у визначенні О.С. Бурковець [2, с. 5], що виз-

## ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

начає її як соціально-економічну доцільність інвестування на основі узгодження інтересів і можливостей інвестора та реципієнта інвестицій, яка забезпечує досягнення цілей кожного з них при прийнятному рівні прибутковості й ризику інвестицій. Таке визначення ширше і дозволяє врахувати інтереси будь-якого учасника інвестиційного процесу.

У більшості проаналізованих джерел відзначається тісний взаємозв'язок між фінансовим станом компанії і рівнем її інвестиційної привабливості. Безумовно, важко не погодитися з даним підходом, оскільки показників, що характеризують фінансовий стан підприємства, дуже багато. Але тут слід зазначити, що при їх використанні інвестору необхідно враховуватися галузеву належність компанії. У підсумку інвестор стикається з необхідністю детального вивчення вельми широкого кола параметрів, пов'язаних з діяльністю компанії. Однак такий підхід не завжди виправданий на етапі відбору об'єктів для інвестування в силу великих витрат часу і зусиль. Як правило, такий аналіз проводиться на заключному етапі прийняття рішення про інвестування. Але занадто звужувати число показників, що характеризують компанію як об'єкт інвестування, не можна, оскільки всебічну об'єктивну інформацію про стан об'єкта отримати тільки за даними фінансової звітності не завжди можливо.

М. Крейнїна [3] відзначає, що інвестиційна привабливість залежить від усіх показників, що характеризують фінансовий стан. Однак, якщо звужити проблему, інвесторів цікавлять показники, що впливають на прибутковість капіталу підприємства, курс акцій і рівень дивідендів.

Е.І. Крилов, В.М. Власова, М.Г. Єгорова та І.В. Журавкова [4] дають більш широке визначення. На їхню думку, інвестиційна привабливість – це самостійна економічна категорія, що характеризується не тільки стійкістю фінансового стану підприємства, прибутковістю капіталу, курсом акцій і рівнем виплачуваних дивідендів, поряд із цим інвестиційна привабливість формується завдяки конкурентоспроможності продукції, клієнтоорієнтованості підприємства, що виражається в найбільш повному задоволенні запитів споживачів. Також наголошується, що чимале значення для посилення інвестиційної привабливості має рівень інноваційної діяльності в рамках стратегічного розвитку, що, на нашу думку, є обґрунтованим.

В. Москвін [5] також відзначає, що оцінка фінансового стану – це лише частина оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Фактори, що впливають на його інвестиційну привабливість, можна умовно розділити на дві групи: зовнішні фактори по відношенню до підприємства, які впливають на роботу підприємства ззовні (місце розташування, галузь, власники, відношення з владою тощо), і внутрішні – існуючі на підприємстві (фінансовий стан, виробничий потенціал, якість управління, інвестиційна програма). Ці дві групи чинників формують відповідні системи зовнішніх і внутрішніх ризиків, які з'являються при інвестиційному кредитуванні підприємства. При цьому має обов'язково застосовуватися

комплексний підхід, що передбачає аналіз усіх факторів з урахуванням їх взаємозв'язків і впливу один на одного.

Оцінюючи інвестиційну привабливість з погляду доходу та ризику, можна стверджувати, що це – наявність доходу (економічного ефекту) від вкладення коштів при мінімальному рівні ризику. Так, С.І. Басалаєв і Л.І. Хоружий [6] в основу інвестиційної привабливості вкладають сукупність значень певних показників формальної і неформальної оцінки різних аспектів діяльності позичальника. Причому вони відзначають, що метою оцінки інвестиційної привабливості є не визначення стану справ у позичальника, а оцінка ризику можливого вкладення коштів. Для вирішення цієї задачі в практиці кредитора завжди існує система принципів, за допомогою яких оцінюється інвестиційна привабливість позичальника.

В.М. Серов [7] зазначає, що методичну основу оцінки інвестиційної привабливості окремих підприємств складають: аналіз їх життєвого циклу; дослідження життєвого циклу виробленої продукції; оцінка їх фінансового стану, фінансової стійкості та надійності. Таким чином, автор пропонує вже більш розширений підхід до досліджуваної проблеми.

Заслугує на особливу увагу погляд К. Щіборщ [8], який вказує на те, що інвестиційна привабливість підприємства для різних суб'єктів економіки має різний зміст. Так, для банку (кредитного інвестора) основним критерієм є платоспроможність, а для інституційного інвестора (акціонер, партнер у спільному підприємстві) таким критерієм є обсяг прибутку на сукупні активи. Також автор вірно зазначає, що має значення очікувана сума інвестування (NPV або IRR). Але в цілому він пропонує оцінювати інвестиційну привабливість підприємства за допомогою набору показників, більшістю з яких є показники фінансового стану підприємства.

У проаналізованих наукових працях з досліджуваної проблематики зустрічаються також підходи, які засновані на врахуванні психології поведінки інвестора. Якщо узагальнити запропоновані ними визначення, можна сказати, що під інвестиційною привабливістю вони розуміють сукупність економіко-психологічних показників підприємства, що визначають для стратегічного інвестора можливість отримання максимального прибутку в результаті довгострокового вкладення капіталу, при мінімальному ризику. Варто сказати, що перевагою даного підходу є спроба врахувати як об'єктивні (економічні) чинники, так і суб'єктивні (психологічні) чинники.

І.А. Бланк [9] під інвестиційною привабливістю підприємства розуміє інтегральну характеристику окремих фірм (об'єктів) майбутнього інвестування з позицій перспективності розвитку, обсягів і перспектив збуту продукції, ефективності використання активів і їх ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості.

Ряд авторів оцінюють інвестиційну привабливість підприємства за такими показниками: виручці від реалізації продукції (за відрахуванням спожитої вартості); соціальним та екологічним результатам, що досягаються в галузі; непрямим фінансовим результатам. Інтегральний показник інве-

стиційної привабливості визначається за допомогою таких критеріїв, як рівень прибутковості, рівень перспективності розвитку і рівень ризику.

Згідно з портфельною теорією У. Шарпа і Х. Марковича інвестиційна привабливість підприємства як емітента акцій – це отримання максимального прибутку при заданому рівні ризику [10]. Дану думку поділяє В.В. Бочаров, який під інвестиційною привабливістю вкладення коштів у цінні папери підприємств розуміє «наявність економічного ефекту (доходу, прибутку) від вкладення коштів у емісійні цінні папери підприємства при мінімальному рівні ризику [11].

В.В. Ковальов пропонує розглядати даний термін з позицій стратегічних інвесторів як забезпечення прибутковості на вкладений капітал не нижче прибутковості операцій на фінансовому ринку з урахуванням прийнятного для даного інвестора рівня ризику і ліквідності придбаних активів [12].

Під інвестиційною привабливістю організації зазвичай розуміється узагальнена характеристика її перспективності, а також вигідності, ефективності та мінімізації ризику вкладення коштів.

В.М. Хобта, О.Ю. Попова, А.В. Мешков [13, с. 46] відзначають, що інвестиційна привабливість підприємства це інтегральна характеристика, як об'єкта потенційного інвестування з точки зору наявного стану, можливостей розвитку, обсягів і перспектив отримання і розподілу прибутку, ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості підприємства, його ділової активності та рентабельності. Вона поєднує у собі дані про ступінь очікуваної дохідності, ризикованості та ліквідності потенційного капіталовкладення.

Безумовно, неможливо говорити про ступінь вдалості вкладень інвестора, якщо не враховувати фактор часу. Інвестування являє собою, як правило, тривалий процес, тому при здійсненні інвестиційної діяльності доводиться порівнювати вартість засобів у початку їх інвестування (справжню вартість) з їх вартістю при поверненні у вигляді майбутнього прибутку та інших грошових потоків (майбутньої вартості). При цьому мається на увазі не знецінення грошових коштів унаслідок інфляції, а інший, більш фундаментальний аспект, пов'язаний зі зміною капіталу (грошових коштів). У цілому, говорячи про інвестиційну привабливість при цьому підході, можна сформулювати таке визначення: інвестиційна привабливість – певний стан господарсько-економічного розвитку, при якому з високою часткою ймовірності в прийнятні для інвестора терміни інвестиції можуть дати задовільний рівень прибутковості або може бути досягнутий інший позитивний ефект.

На основі проведеного аналізу існуючих підходів до інвестиційної привабливості можна виділити такі напрями його трактування, що засновані на:

- врахуванні попиту на інвестиції;
- фінансовому аналізі;
- поєднанні доходу і ризику;
- визначенні ефективності;

– перспективності розвитку;

– розрахунку інвестиційного потенціалу і інвестиційного ризику;

- оцінці вартості бізнесу;
- комплексний підхід.

У цілому можна сказати, що проаналізовані підходи все ж таки недостатньо повно відображають різноманіття найбільш значущих чинників, що характеризують інвестиційну привабливість підприємства, і мають враховувати такі важливі сторони діяльності підприємства, як:

- 1) привабливість регіону, в якому функціонує компанія;
- 2) галузеву приналежність компанії;
- 3) етап життєвого циклу компанії;
- 4) фінансовий стан компанії;
- 5) співвідношення доходності та ризику вкладень;
- 6) перспективність діяльності тощо.

Водночас інвестор може самостійно визначати, які критерії є найбільш цікавими і показовими.

### Висновки

Підсумовуючи вищевикладене, пропонується таке визначення, що всебічно відображає інтереси інвестора та інших учасників інвестиційного процесу: інвестиційна привабливість компанії – індикатор її сукупної цінності, що представляє собою набір об'єктивних і суб'єктивних характеристик, необхідних для задоволення інтересів усіх учасників інвестиційного процесу та дозволяє оцінити доцільність та перспективність вкладень і враховує сукупний вплив факторів макро- та мезосередовища. Тобто під об'єктивними характеристиками компанії мається на увазі фінансовий стан компанії, рівень її розвитку, якість менеджменту, обтяженість боргами тощо. Що стосується суб'єктивних характеристик, то тут виникає потреба врахування співвідношення ризику та прибутковості вкладень у підприємство. Крім того, у запропонованому визначенні враховується можливість прогнозування рівня прибутковості вкладень.

Обґрунтування теоретичних основ інвестиційної привабливості буде надалі покладене в основу практичного визначення рівня привабливості для потенційного інвестора. Також на основі результатів дослідження в перспективі можливе розроблення інвестиційної стратегії з урахуванням проблем та можливостей фінансових ринків.

### Список використаних джерел

1. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству від 23.02.98 №22 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>
2. Підвищення інвестиційної привабливості промислових підприємств: Автореф. дис...канд. екон. наук. 08.06.01 / Бурковець О.С. – Східноукраїнський національний університет ім. В. Даля – Луганськ, 2006. – 18 с.

## ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

3. Крейнина М.Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле / М.Н. Крейнина. – М.: Дело и сервис, 1994.
4. Крылов Э.И. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия / Э.И. Крылов, В.М. Власова, И.В. Журавкова. – М.: Финансы и статистика, 2003 – 192 с.
5. Москвин В. Инвестиционная привлекательность предприятий и ее роль в кредитовании инвестиционных проектов / В. Москвин // Инвестиции в России. – 2000. – № 11. – С. 38–45.
6. Басалай С.И. Бухгалтерский учет как инструмент повышения инвестиционной привлекательности агропромышленных корпораций в условиях переходной экономики. – М.: БУКВИЦА, 1999. – 256 с.
7. Серов В.М. Инвестиционный менеджмент / В.М. Серов. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С. 86–88.
8. Щиборщ К. Оценка инвестиционной привлекательности отрасли // Управление компанией. – 2002. – №4.
9. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2006. – 550 с.
10. Шарп У. Инвестиции: учебник / У. Шарп и др. – М.: Инфра-М., 1999. – 1028 с.
11. Бочаров, В.В. Инвестиционный менеджмент: учебное пособие. / В.В. Бочаров. – С.-Пб.: Питер, 2000 – 152 с.
12. Ковалев В.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник / В.В. Ковалев, О.Н. Волкова. – М.: Проспект, 2004. – 424 с.
13. Активізація і підвищення ефективності інвестиційних процесів на підприємствах: Монографія / Хобта В.М., Попова О.Ю., Мешков А.В. – НАН України. Ін-т економіки промисловості. МОН України. ДОНТУ. – Донецьк. – 2005. – 343 с.