

І.Б. ЗАПУХЛЯК,  
к.е.н, доцент, Івано-Франківський національний технічний університет нафти і газу,  
І.Б. ГРИЦАК,  
здобувач, Івано-Франківський національний технічний університет нафти і газу

# Методичне забезпечення оцінювання інвестиційної привабливості підприємства як передумова його подальшого розвитку

*Наведено загальну характеристику існуючих підходів до визначення рівня інвестиційної привабливості підприємства. Запропоновано здійснювати поетапне оцінювання інвестиційної привабливості з метою забезпечення подальшого залучення інвестицій в розвиток підприємства.*

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційна привабливість підприємства, оцінювання, розвиток підприємства.

*Приведена общая характеристика существующих подходов к определению уровня инвестиционной привлекательности предприятия. Предложено осуществлять поэтапную оценку инвестиционной привлекательности с целью обеспечения дальнейшего привлечения инвестиций в развитие предприятия.*

**Ключевые слова:** инвестиции, инвестиционная привлекательность предприятия, оценка, развитие предприятия.

*Provides an overview of existing approaches to determine the level of investment attractiveness of enterprises. Suggested to carry out a phased evaluation of investment attractiveness in order to attract investment in the further development of the enterprises.*

**Keywords:** investment, investment attractiveness of the enterprise, evaluation, development of the company.

**Постановка проблеми.** На сьогодні переважна більшість підприємств України знаходиться в кризовому стані. Це зумовлено майже критичним ступенем зносу основних виробничих фондів, що призводить до зменшення виробничих потужностей підприємств, зниження ступеня їх прибутковості та, відповідно, збільшення частки збиткових підприємств. За даними Державного агентства статистики України, 54% інвестицій в основні фонди відбувається за рахунок власних коштів підприємств, а оскільки зростає рівень їх збитковості, використання даного джерела не забезпечує необхідного рівня відтворення основних фондів [12].

Оскільки підприємства не мають можливості здійснювати інвестування в необхідних обсягах, актуальності набуває питання залучення коштів з інших країн, у тому числі іноземних інвесторів. Варто зазначити, що в Україні на сьогодні обмежене залучення іноземних інвестицій. Як свідчить досвід розвинених країн, залучення інвестицій за рахунок іноземних інвесторів сприяє розвитку підприємств зокрема та покращен-

ню стану національної економіки загалом. Тому набувають особливої актуальності питання щодо оцінювання інвестиційної привабливості підприємств, а саме комплексності та адекватності такої оцінки, що є основною передумовою подальшого залучення іноземних коштів в їхній розвиток.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Питанням інвестиційної привабливості присвячено широке коло публікацій як іноземних, так і вітчизняних науковців. Серед них можна виділити таких авторів, як І.О. Бланк, В.В. Бочаров, С.С. Донцов, Д.В. Коробков, Л.О. Чорна, В. Ляшенко, Л. Михальська, В. Коюда, Т. Лепейко, О. Мозговий, М. Стирський, А. Гайдуцький та багато інших.

В економічній літературі до сьогодні немає єдиного підходу до визначення сутності поняття «інвестиційна привабливість». Зокрема, акцентували увагу на взаємозв'язку інвестицій та розвитку підприємства у своїх працях Я.Є. Задорожна, Л.П. Дядечко, І.О. Бланк, В.В. Бочаров, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда, Л.О. Чорна.

**Метою статті** є дослідження теоретичних та методичних основ оцінювання інвестиційної привабливості підприємства. Формування послідовних етапів оцінювання інвестиційної привабливості з метою забезпечення подальшого залучення потенційних інвестицій в розвиток підприємства.

**Виклад основного матеріалу.** Інвестиційна привабливість може розглядатися на рівні країни, галузі, регіону чи підприємства. Підприємство в цій системі є кінцевим пунктом вкладення інвестицій, де реалізуються конкретні проекти. Рівень інвестиційної привабливості підприємства дозволяє зробити висновки потенційним інвесторам про необхідність і доцільність вкладення фінансових засобів саме в даний об'єкт.

Так, Я.Є. Задорожна, Л.П. Дядечко вважають, що інвестиційну привабливість варто визначити як комплекс різноманітних факторів, перелік і вага яких може змінюватись в залежності від: цілей інвесторів; виробничо-технічних особливостей підприємства, в яке інвестуються кошти; економічного розвитку підприємства у минулому, на теперішній час, а також очікуваного у майбутньому економічного розвитку [8]. Цей підхід, на нашу думку, враховує дуже важливий момент – вимоги інвесторів, забезпечення яких є важливою умовою високої оцінки інвестиційної привабливості.

І.О. Бланк розглядає інвестиційну привабливість з позицій фінансового стану підприємства як «інтегральну характери-

стику окремих фірм – об'єктів можливого інвестування з позицій перспективності розвитку, обсягів та перспектив збуту продукції, ефективності використання активів, їх ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості» [6].

Проте В.В. Бочаров під інвестиційною привабливістю розуміє існування економічного ефекту (доходу) від вкладення грошей у цінні папери (акції) за мінімальним рівнем ризику [6]. Але, на жаль, вітчизняні підприємства не можуть ефективно використовувати інструменти ринку цінних паперів, оскільки цей ринок знаходиться на стадії становлення і є малоефективним.

На думку В.О. Коюди, Т.І. Лепейко, О.П. Коюди, інвестиційна привабливість підприємства – це сукупність характеристик його фінансово-господарської та управлінської діяльності, перспектив розвитку та можливостей залучення інвестиційних ресурсів [9]. Такий підхід передбачає однозначну можливість формалізації оціночних методів, що залишає поза увагою психологічний аспект даної проблеми.

Л.О. Чорна пропонує розглядати сутність поняття «інвестиційна привабливість підприємства» як взаємозв'язок двох характеристик: з боку економічного змісту – інвестиції і з боку психологічної форми – привабливість. Виходячи з вищевикладеного, під інвестиційною привабливістю підприємства, на думку вченого, варто розуміти сукупність економіко-психологічних характеристик фінансово-господарської діяльності підприємства, які відповідають вимогам інвестора та забезпечують досягнення ефекту від вкладень при відповідному рівні ризику [8]. Також має місце визначення інвестиційної привабливості з погляду система різних об'єктивних ознак, засобів, можливостей, що обумовлюють у сукупності потенційний платоспроможний попит на інвестиції в даній країні, регіоні, галузі [6].

Підсумовуючи сказане та базуючись на визначенні сутності поняття «інвестиційна привабливість підприємства» як основи для формування єдиного підходу до її оцінки, вважаємо, що оцінку інвестиційної привабливості підприємства варто розглядати в трьох аспектах: оцінки поточного фінансового стану підприємства; нефінансової оцінки стану підприємства та оцінки перспектив розвитку підприємства з врахуванням досягнення цілей інвестора та оцінкою ризиків.

Напрями аналізу інвестиційної привабливості підприємства, і відповідно методика такого аналізу, залежать від цілей, що стоять перед інвестором. Оцінка інвестиційної привабливості може здійснюватися як із позиції результатів аналізу показників фінансового стану підприємства, що є традиційною і широко використовується в інвестиційному менеджменті, так і з позиції його виробничих можливостей, які здійснюються в ході об'єктного аналізу.

У вітчизняній практиці застосовуються різноманітні методики аналізу й оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Кожна з методик аналізу й оцінки інвестиційної привабливості підприємства має свої переваги та недоліки, але призначення всіх цих методик зводиться до одного: встано-

вити, чи доцільне інвестування коштів в аналізоване підприємство. Отже, розглянемо більш детально декілька з них.

1. *Методика на основі фінансового аналізу діяльності підприємства.* Агентство з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій розробило та затвердило «Методику інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій», що дозволило проводити фінансовий аналіз за п'ятьма групами показників для визначення фінансового стану підприємства та його інвестиційної привабливості. Згідно з даною методикою спеціалісти агентства визначають інвестиційну привабливість підприємства як розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств, в якому відтворюються значення показників оцінки майнового стану, фінансової стійкості (платоспроможності), ліквідності активів, прибутковості інвестиційного об'єкта, оцінки ділової активності, оцінки ринкової активності, скориговані відповідно до їхньої вагомості, та інших факторів [3]. Алгоритм розрахунку інтегрального показника зображено на рис. 1.

2. *Методика, заснована на нефінансових оцінках у визначенні інвестиційної привабливості підприємства.* Вище згадана методика ґрунтується на основі оцінки стану матеріальних ресурсів підприємства, але крім матеріальних ресурсів у кожного підприємстві є ще і нематеріальні ресурси, у яких фізичні властивості відсутні. До їхнього числа належать:

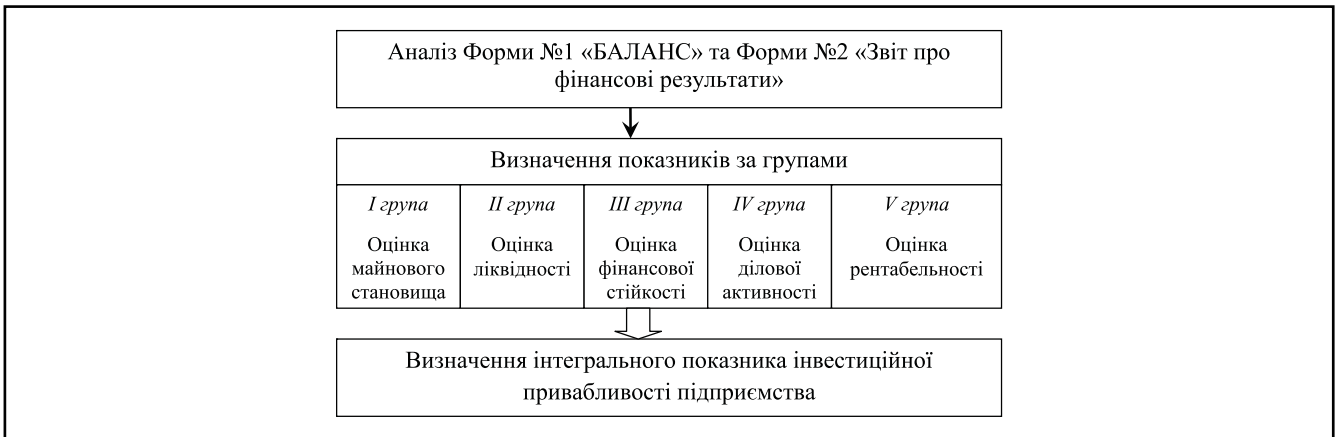
- людські ресурси, що містять знання, думки, судження і досвід персоналу підприємства;
- організаційні ресурси, що включають організаційну культуру, організаційну систему;
- права на інтелектуальну власність (як патенти, копірайти і марки), що подають і захищають новаторську ідею, ім'я ідеї і її втілення [12].

Саме нематеріальні ресурси підприємства й оцінюються при використанні нефінансових оцінок у визначенні інвестиційної привабливості підприємства.

Однією з перших нефінансових показників оцінки стала застосовувати скандинавська фінансова компанія Scandia. У 1991 році Scandia увела поняття «індекс інтелектуального капіталу» (Intellectual Capital Index; ICI). Цей індекс, крім фінансових показників, включає і нефінансові компоненти показник «співробітники», показник «процеси, показник «клієнти», показник «відновлення і розвиток» [12].

*Показник «співробітники»* є одним з основних складових ICI, при визначенні якого провадиться оцінка плінності кадрів, внеску окремих співробітників у створення вартості підприємства, а також індивідуальних спроможностей, кваліфікації співробітників і ступеня їхньої задоволеності роботою.

*Показник «процеси»* визначає рівень ефективності внутрішніх процесів підприємства, втрати ефективності бізнес-процесів, періодичність виходу нових продуктів на ринок, результативність впровадження й експлуатації важливих технологій, включаючи інформаційні системи, а також ефективність адміністративних систем.



**Рисунок 1. Алгоритм розрахунку інтегрального показника [3]**

За допомогою показника «клієнти» провадиться оцінка взаємовідносин з існуючими клієнтами, рівня обслуговування і ступеня задоволеності клієнтів, а також частки підприємства на ринку.

Через показник «відновлення і розвиток» оцінюються перспективи створення вартості підприємства. При цьому визначаються необхідні у майбутньому обсяги інвестування в розвиток, зокрема, у кадровий потенціал.

Нефінансові показники можуть стати кращим способом оцінки майбутніх економічних можливостей підприємства, оскільки фінансові показники поточної діяльності не завжди відбивають довгострокові переваги, що можуть принести підприємству прийняті сьогодні рішення.

3. *Методика на основі вкладення грошей у цінні папери.* В.В. Бочаров стверджував, що інвестиційна привабливість підприємства – це досягнення мінімального ризику при вкладенні грошей у цінні папери тільки тих підприємств, які є стабільними та забезпечать отримання високого прибутку [11]. Під інвестиційної привабливістю розуміється наявність економічного ефекту (доходу) від вкладення грошей у цінних паперів (акції) за мінімальної рівні ризику. Методика полягає в використанні детермінованого факторного аналізу та передбачає розрахунок результативних показників (коефіцієнтів), їх угруповання за змістом, обґрунтування отриманих значень й оцінку поточного фінансового становища акціонерного товариства і перспективи його розвитку.

Основне завдання аналізованої методики є оцінка інвестиційної привабливості акціонерної промислової компанії. Показники інвестиційної привабливості емітента класифікуються по двох групах:

- 1) акції пропонуються вперше (первинна емісія);
- 2) акції тривалий час звертаються на фондовий ринок.

У першому випадку оцінка інвестиційної привабливості компанії (інвесторами, кредиторами, рейтинговими формами) здійснюється з використанням традиційних показників: оборотності активів; прибутковості активів; фінансової стійкості; ліквідності активів. У другому випадку оцінка інвестиційної привабливості доповнюється аналізом низки нових показників, які характеризують ефективність попередніх випусків акцій акціонерного товариства.

4. *Методика на основі психологічного аспекту.* «Найбільш загальним визначенням, яке можна дати акту вкладання капіталу, – писав французький економіст П. Массе, – було таке: інвестування представляє собою акт обміну задоволення сьогоднішньої потреби на очікуване задоволення їх у майбутньому з допомогою інвестиційних благ» [7]. Таке визначення має чисто психологічний підхід: передбачаються наміри, згода не задовольняти потреби сьогодні в надії одержати в майбутньому блага та послуги, які переважають по вартості вкладені.

Одна із небагатьох авторів, хто підкреслює психологічну складову, є Є.А. Якименко: «Інвестиційна привабливість – це ступінь ймовірності досягнення висунутих цілей інвестування, яка виражена в індивідуальних очікуваннях економічних агентів потенційних суб'єктів інвестиційного процесу» [5].

Під психологічним аспектом, або психологічною складовою, розуміється оцінка інвестиційної привабливості, яка враховує привабливість продукції підприємства, кадрову складову, інноваційний рівень, фінансову, територіальну, екологічну і соціальну привабливість та інвестиційний ризик. При такій оцінці здійснюється аналіз значного обсягу інформації для одержання бажаного результату. За даної методики зіставляються цілі інвестора з їх можливостями та враховуються ризики, який бере на себе інвестор. Саме тому найменша можливість може принести великий прибуток. Отже, методика на основі психологічного аспекту показує, чи готовий інвестор прийняти ризик, щоб згодом, можливо, отримати прибуток, його психологічний стан та аналіз ситуації.

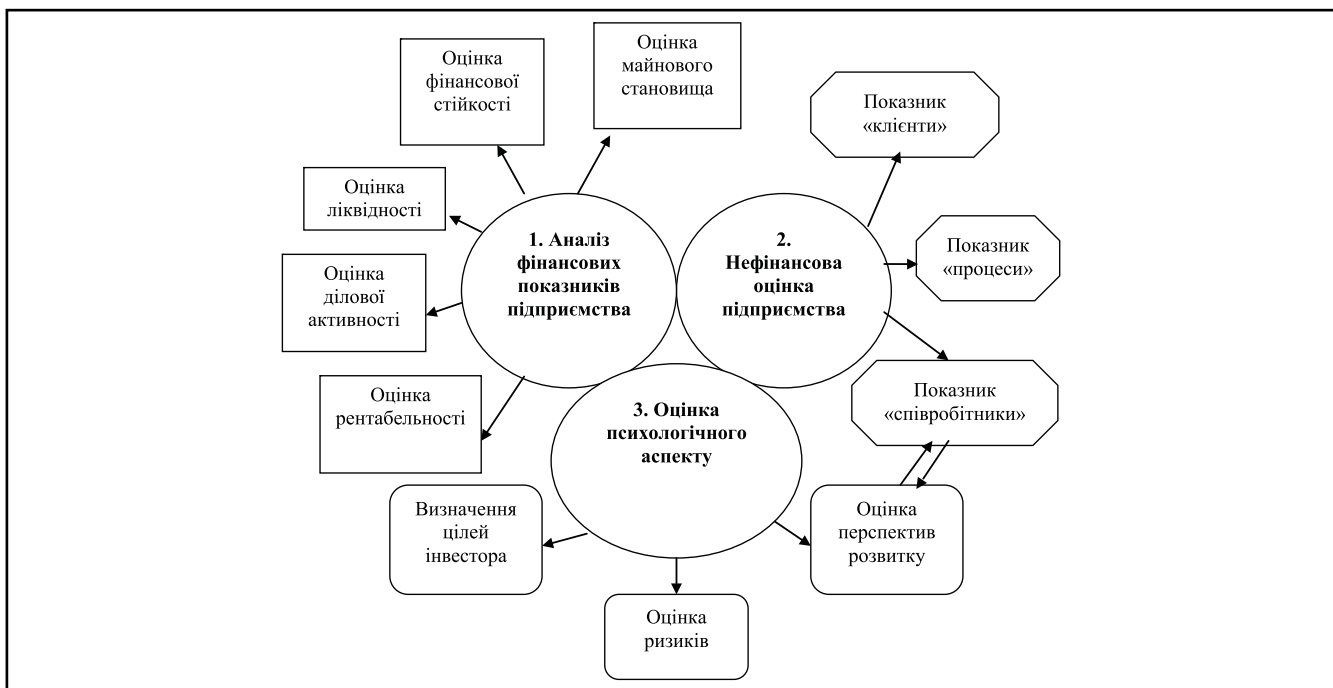
### Висновки

Узагальнюючи дослідження підходів щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємства, наведемо в таблиці переваги та недоліки кожного з них.

Сучасні умови функціонування підприємства вимагають врахування екологічних та соціальних обмежень, розвитку інновацій та формування якісного кадрового потенціалу, передбачення можливих екзо- та ендогенних загроз його діяльності і розвитку. Тому, оцінюючи інвестиційну привабливість підприємства, варто поєднати методику на основі фінансового аналізу, нефінансової оцінки та психологічного аспекту в такій послідовності їх здійснення (рис. 2).

**Порівняльний аналіз методик оцінки інвестиційної привабливості підприємства**

Переваги	Недоліки
Методика на основі фінансового аналізу	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Дозволяє оцінити багато аспектів господарської діяльності.</li> <li>• Використання при аналізі різних фінансових коефіцієнтів, які залежать від цілей аналізу.</li> <li>• Доцільна, коли інвестора цікавлять конкретні показники</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Коефіцієнти несуть найбільший зміст у тому випадку, коли можна простежити їх динаміку за певний час, наприклад, 3–5 років, або провести порівняльний аналіз, наприклад, до і після реалізації інвестиційного проекту.</li> <li>• Залишає поза увагою психологічний аспект даної проблеми</li> </ul>
Методика на основі нефінансових оцінок	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Дає оцінку майбутніх економічних можливостей підприємства.</li> <li>• Аналіз нефінансових показників дає довгострокові переваги прогнозування розвитку та можливостей підприємства.</li> <li>• Оцінка нематеріальних ресурсів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Витрати на впровадження систем нефінансових вимірів, зокрема, додаткові інвестиції в інформаційні системи.</li> <li>• Час на опрацювання та складність аналізу нефінансових показників</li> </ul>
Методика на основі вкладення грошей у цінні папери	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Можливість інвестора брати участь в управлінні підприємством.</li> <li>• Вкладення грошей у цінні папери дає змогу інвестору отримувати постійний дохід у формі дивідендів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Не враховуються майбутні перспективи розвитку суб'єкта господарювання.</li> <li>• Залежність від розвитку та функціонування ринку цінних паперів.</li> </ul>
Методика на основі психологічного аспекту	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Можливість отримати великий прибуток.</li> <li>• Оцінка інвестиційної привабливості, яка враховує привабливість продукції підприємства, кадрову складову, інноваційний рівень, екологічну і соціальну привабливість та інвестиційний ризик</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Високий ризик. Не враховується ступінь готовності інвестора прийняти на себе цей ризик.</li> <li>Аналіз значного обсягу інформації для одержання бажаного результату</li> </ul>



**Рисунок 2. Послідовність оцінювання інвестиційної привабливості підприємства**

Такий підхід дозволить здійснити послідовну оцінку інвестиційної привабливості підприємства, що передбачає як оцінку фінансових та нефінансових показників, так і визначення головних цілей інвестора та можливостей їх досягнення з боку підприємства; ризиків, які інвестор готовий нести під час інвестування та перспектив розвитку підприємства.

**Список використаних джерел**

1. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 28.12.94 №334/94-ВР. [Електрон. ресурс] Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>

2. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 №1560-XII. [Електрон. ресурс] Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>

3. Наказ України «Про затвердження Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій» від 31.03.98 за №214/2654. [Електрон. ресурс] Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>

4. Бутинець Ф.Ф. Економічний аналіз: навч. посібник / Ф.Ф. Бутинець. – Житомир: ПП «Рута», 2003. – 680 с.

5. Іванілов О.С. Економіка підприємства: підруч. / О.С. Іванілов. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 728 с.

6. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посібник / А.П. Дука. – К.: Каравела, 2008. – 432 с.

7. Задорожна Я.Є., Дядечко Л.П. Підвищення інвестиційної привабливості підприємництва як напрямок залучення інвестиційних ресурсів / Інвестиції: практика та досвід №2 / Л.П. Дядечко, Я.Є. Задорожна. – К.: 2007.

8. Коюда В.О., Лелейко Т.І., Коюда О.П. Основи інвестиційного менеджменту: навч. посібник. / В.О. Коюда, Т.І. Лелейко, О.П. Коюда. – К.: Кондор, 2008. – 340 с.

9. Оцінка механізмів залучення інвестиційних ресурсів в аграрний сектор економіки України. [Електрон. ресурс] / О.В. Алейнікова. Режим доступу: <http://www.du.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=198>

10. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент: навч. посібник / В.В. Бочаров. – СПб: Питер, 2000. – 160 с

11. Трояновська О.Б. Конспект лекцій з курсу «Інвестування» / О.Б. Трояновська – Х: ХНАМГ, 2009. – 118 с.

12. [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ibd/iokjf/iokjf\\_u07.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ibd/iokjf/iokjf_u07.htm)

УДК 330.341.1(477)

С.В. ПЕКРУТ,  
аспірантка, Академія фінансового управління Міністерства фінансів України

## Оптимізація та ефективність використання фінансових ресурсів у процесі інноваційної діяльності

*У статті досліджено оптимізацію та ефективність використання фінансових ресурсів у процесі інноваційної діяльності.*

**Ключові слова:** фінансові ресурси, інноваційна діяльність, ефективність, результативність, стратегічний аналіз, показники інноваційної сфери.

*В статье исследованы оптимизация и эффективность использования финансовых ресурсов в процессе инновационной деятельности.*

**Ключевые слова:** финансовые ресурсы, инновационная деятельность, эффективность, результативность, стратегический анализ, показатели инновационной сферы.

*The article studies the optimization and efficiency of financial resources in the process of innovation.*

**Keywords:** financial resources, innovation, efficiency, effectiveness, strategic analysis, indicators of innovation sphere.

**Постановка проблеми.** На сьогодні в Україні рівень використання інноваційного потенціалу є недостатнім. Розвиток інноваційної діяльності має стати невід'ємною складовою частиною реформування економіки країни, адже недостатня увага до розвитку науково-технічної сфери обумовлює структурну деформованість економіки та домінування низько технологічних виробництв, які малосприйнятливі до наукових досягнень і не можуть забезпечити підвищення конкурентоспроможності економіки.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Інноваційній діяльності присвячено низку робіт відомих науковців, зокрема Л.К. Безчасного, О.І. Волкова, О.Г. Білоцерківця, І.О. Булкіна, А.С. Гальчинського, В.М. Геєця, А.П. Гречана, Н.П. Гончарової, А.П. Денисенка, А.П. Дуки, І.Ю. Єгорова,

Л.П. Кавуненко, Г.І. Калитича, Д.І. Кокуріна, М.І. Крупки, В.М. Лича, Б.А. Малицького, Л.І. Нейкової, В.Г. Федоренка, Д.М. Черваньова, О.М. Юрковської та інших.

**Мета** написання **статті** полягає в аналізі оптимізації та ефективності використання фінансових ресурсів у процесі інноваційної діяльності.

**Виклад основного матеріалу.** Останніми роками майже всі країни ОЕСР стали приділяти більше уваги оцінюванню ефективності інноваційної політики для формування подальших політичних перетворень. Оцінювання проводиться на всіх рівнях, зокрема оцінюють окремі засоби (наприклад, податкові стимули, програми партнерства між державним і приватним сектором), інститути (університети і державні лабораторії) і національні інноваційні системи. Канада планує розпочати комплексне оцінювання федеральної підтримки НДЦКР, а Чеська Республіка здійснює регулярне оцінювання програм у рамках розвитку своєї політики. В Австралії та у Швеції завершилося оцінювання інноваційної системи країн. У деяких випадках, наприклад у Нідерландах, Новій Зеландії і Швейцарії, згідно із законодавством усі види політики і всі програми повинні регулярно оцінюватися.

Ефективність, продуктивність і результативність взаємозалежні і відображають лише різні аспекти суспільних витрат: більш ефективні рішення забезпечують вищу продуктивність, яка, своєю чергою, приводить до результативності.

Із цих позицій результативність науково-технологічної діяльності – відповідність витрат на наукові дослідження та розробки і досягнутих результатів у процесі їх впровадження цільовим запитам суспільства щодо підвищення якості життя і конкурентоспроможності економіки на інноваційній основі.

Управління будь-якою системою, в тому числі і системою результативності, пов'язане з інформаційними процесами. Ін-